

SKRIPSI

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN
PEMBAYARAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN *NON* KEUANGAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2008-2011**



oleh

ANISSA RIZKY RAHMADINI
NIM: 10973005679

**PROGRAM STUDI S1
JURUSAN AKUNTANSI KEUANGAN**

**FAKULTAS EKONOMI DAN ILMU SOSIAL
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SULTAN SYARIF KASIM RIAU
PEKANBARU**

2013

ABSTRAK

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN PEMBAYARAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN NON KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2008-2011

Oleh:

Anissa Rizky Rahmadini

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Asset Growth dan Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011 baik secara parsial maupun simultan.

Pengambilan sampel penelitian ini menggunakan metode purposive sampling, sampel sebanyak 60 perusahaan yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan dengan jangka waktu penelitian 2008-2011. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel dengan asumsi intercept dan koefisien slope konstan sepanjang waktu dan uji hipotesis menggunakan t-Statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta F-Statistik untuk menguji pengaruh secara simultan. Selain itu sebelumnya juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Autokorelasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ditemukan adanya penyimpangan asumsi klasik, hal ini menunjukkan bahwa data yang tersedia telah memenuhi syarat untuk digunakan model regresi data panel. Dari hasil analisis menunjukkan secara parsial variabel Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, dan Investment Opportunity Set berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio, sedangkan variabel Asset Growth menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap Dividen Payout Ratio. Kemudian hasil estimasi regresi menunjukkan kemampuan prediksi dari 4 variabel bebas tersebut terhadap Dividend Payout Ratio adalah sebesar 55.3%, sedangkan sisanya sebesar 44.7% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Kata Kunci : Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Asset Growth, Investment Opportunity Set Dan Dividend Payout Ratio.

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI.....	v
DAFTAR TABEL.....	viii
DAFTAR GAMBAR.....	ix
DAFTAR LAMPIRAN.....	x
 BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Perumusan Masalah.....	6
C. Tujuan Penelitian.....	7
D. Manfaat Penelitian.....	8
E. Sistematika Penulisan.....	9
 BAB II TELAAH PUSTAKA	
A. Teori Sinyal (<i>Signalling Theory</i>).....	11
B. Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>).....	12
C. Teori Kebijakan Dividen.....	13
D. Kebijakan Pembayaran Dividen.....	17
E. Bentuk-bentuk Pembayaran Dividen.....	18
F. Prosedur Pembayaran Dividen.....	19
G. <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).....	20
H. Rasio Kas (<i>Cash Ratio</i>).....	21

	I. <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	22
	J. Pertumbuhan Asset (<i>Asset Growth</i>).....	23
	K. <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>	24
	L. Pengembangan Hipotesis.....	26
	M. Keuntungan Investasi dalam Perspektif Islam.....	29
	N. <i>Review</i> Penelitian Terdahulu.....	32
	O. Kerangka Konseptual.....	35
	P. Hipotesis Penelitian.....	36
BAB III	METODE PENELITIAN	
	A. Desain Penelitian.....	37
	B. Populasi dan Sampel.....	38
	C. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	41
	D. Jenis dan Sumber Data.....	46
	E. Teknik Pengumpulan Data.....	47
	F. Analisis Data.....	47
BAB IV	HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
	A. Analisis Deskriptif.....	55
	B. Penentuan Nilai Variabel.....	58
	C. Analisis Data.....	63
	D. Pengujian Hipotesis.....	69
	E. Pembahasan Hasil Penelitian.....	76

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan.....	82
B. Keterbatasan Penelitian.....	84
C. Saran.....	85

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

BIOGRAFI

DAFTAR TABEL

Tabel II.1	<i>Review</i> Penelitian Terdahulu.....	32
Tabel III.1	Proses Pemilihan Sampel.....	39
Tabel III.2	Daftar Sampel Perusahaan.....	39
Tabel III.3	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	45
Tabel IV.1	Analisis Deskriptif Statistik.....	56
Tabel IV.2	One Sampel Kolmogorov-Smirnov.....	64
Tabel IV.3	Hasil Uji Multikolinearitas.....	66
Tabel IV.4	Hasil Uji Heteroskedastitas.....	67
Tabel IV.5	Hasil Uji Autokorelasi.....	68
Tabel IV.6	Hasil Analisis Regresi Data Panel.....	69
Tabel IV.7	Hasil Uji Simultan (Uji F).....	73
Tabel IV.8	Hasil Uji Determinasi.....	74

DAFTAR GAMBAR

Gambar II. 1	Kerangka Konseptual Secara Parsial.....	35
Gambar II. 2	Kerangka Konseptual Secara Simultan.....	35
Gambar IV.1	Grafik Normal P-Plot of Regression.....	63

DAFTAR LAMPIRAN

- LAMPIRAN 1.** Data-data Variabel Penelitian Sebelum di Ln
- LAMPIRAN 2.** Regresi Sebelum di Ln
- LAMPIRAN 3.** Data-data Variabel Penelitian Setelah di Ln
- LAMPIRAN 4.** Regresi Setelah di Ln

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Menurut Laksono (2006), aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam risiko dan ketidakpastian yang sering kali sulit diprediksikan oleh para investor. Untuk mengurangi kemungkinan risiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan.

Menurut Jogiyanto (2010), investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian dari investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dalam kaitannya dengan pendapatan *dividend*, para investor umumnya menginginkan pembayaran dividen yang tinggi, disisi lain pembayaran dividen yang tinggi kurang disukai oleh manajemen karena akan mengurangi utilitas manajemen yang disebabkan oleh semakin kecil dana yang berada dalam pengendaliannya. Hal ini tentu saja menjadi kontradiktif bahkan menjadi polemik antara kedua belah pihak.

Untuk lebih jelasnya, peneliti akan memberikan fakta yang terjadi pada PT. Bumi Resources Tbk. (BUMI). Menurut *investasikontan.co.id* tentang Pasar Modal (2012), dividen BUMI ditahun 2011 lebih rendah daripada dividen tahun

2010. Penurunan porsi dividen BUMI ini dikarenakan laba bersih dari perseroan ini menyusut, salah satu pemicu menyusutnya laba bersih BUMI ini disebabkan BUMI sedang berfokus dalam menyelesaikan hutang dan beban bunganya yang meningkat terutama hutang ke China Investment Corp (CIC). Jadi sebagian besar keuntungan akan digunakan untuk menutupi kewajibannya dan tidak membagikannya dalam bentuk dividen. Bahkan menurut Presiden Komisaris BUMI, sumber dana pembayaran hutang tersebut salah satunya yaitu dengan menjual asetnya.

Setelah menerima sinyal melalui pengumuman bahwa korporat yang bersangkutan mengalami masalah dividen, para investor mengambil langkah aman dengan melepas saham-saham BUMI, dan bisa dikatakan para investor menangkap informasi tentang prospek perusahaan yang terkandung dalam pengumuman tersebut. Maka dari itu setiap perusahaan harus menetapkan kebijakan dividen yaitu dalam menentukan besar kecilnya *Dividen Payout Ratio* agar kepentingan antara perusahaan dengan pemegang saham dapat sejalan. Untuk itu diperlukan pengetahuan dan kajian lebih lanjut mengenai faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi besar kecilnya *Dividend Payout Ratio*.

Alasan penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel dependen dikarenakan rasio pembayaran dividen atau *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada intinya merupakan persentase dari laba setelah pajak yang dibagikan kepada pemegang saham yang merupakan perbandingan antara *Dividend per share* (DPS) dengan *Earning per share* (EPS). Menurut Brigham (2006), laba setelah pajak yang diperoleh perusahaan dapat diperlakukan dengan

dua alternatif. Alternatif pertama, seluruh laba setelah pajak dibagikan kepada pemilik modal sebagai dividen. Alternatif kedua, sebagian laba setelah pajak dibagikan kepada pemilik modal sebagai dividen dan sebagian lagi tidak dibagikan melainkan sebagai laba ditahan untuk menambah modal perusahaan. Brigham (2006) juga mengatakan bahwa manajer percaya bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang mengikuti *dividend payout ratio* yang stabil.

Dalam penelitian ini penulis mencoba untuk melakukan analisis mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen yaitu dalam menentukan besar kecilnya *Dividend Payout Ratio*. Beberapa faktor yang akan dianalisis dan diduga memiliki pengaruh terhadap tingkat *Dividend Payout Ratio* antara lain *Cash Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Asset Growth*, dan *Investment Opportunity Set*.

Salah satu ukuran dari rasio likuiditas adalah *Cash Ratio*. Menurut Mamduh (2005), *Cash Ratio* merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *Cash Ratio* menunjukkan semakin besar juga kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar, sehingga semakin kuat posisi kas perusahaan maka akan semakin besar kemampuan perusahaan membayarkan dividennya. *Cash Ratio* dinyatakan berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR pada penelitian Fira Puspita (2009) dan Nadjibah (2008), namun kontradiktif dengan hasil penelitian Syahbana (2007) dan Amalia (2011) yang menyatakan

bahwa *Cash Ratio* mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR.

Salah satu rasio solvabilitas adalah *Debt to Equity Ratio*. Menurut Mamduh (2005), *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio dari total hutang dengan modal sendiri. Peningkatan hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, sehingga akan semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Pada penelitian yang dilakukan Prihantoro (2003) dan Pebriani (2008), *Debt to Equity Ratio* dinyatakan negatif dan berpengaruh signifikan terhadap DPR. Namun kontradiktif dengan penelitian Mulyono (2009) yang menyatakan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.

Faktor-faktor lainnya yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen yaitu dalam menentukan besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* adalah *Asset Growth*. Menurut Jogiyanto (2010), *Asset Growth* menunjukkan pertumbuhan asset dimana asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan (*Growth*) maka akan semakin besar dana yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut, sehingga semakin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan yang berarti semakin kecil dividen yang dibayarkan. *Asset Growth* dinyatakan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR dalam penelitian Saxena (2002). Namun kontradiktif dengan penelitian yang dilakukan Hatta (2002) dan Difah (2011) yang menyatakan bahwa *Asset Growth* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Menurut Jogyanto (2010), kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set (IOS)* yang tinggi di masa depan membuat perusahaan dikatakan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Tingkat pertumbuhan yang tinggi diasosiasikan dengan penurunan dividen. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Untuk meningkatkan pertumbuhan, perusahaan memerlukan dana yang besar yang dibiayai dari sumber internal. Penurunan pembayaran dividen menyebabkan perusahaan memiliki sumber dana internal untuk keperluan investasi.

Masing-masing perusahaan mempunyai *IOS* yang berbeda-beda tergantung dari spesifik aktiva yang dimiliki. Dalam kaitannya dengan kebijakan dividen, Fitri Ismiyanti dan M.Hanafi (2003) menyatakan bahwa pengaruh *IOS* terhadap kebijakan dividen adalah negatif. Sedangkan menurut Andriyani (2008) pengaruh *IOS* terhadap kebijakan dividen adalah positif.

Berbagai penelitian terdahulu telah dilakukan untuk mengkonfirmasi hubungan variabel tersebut dengan kebijakan dividen yaitu dalam menentukan *Dividend Payout Ratio*. Namun ternyata hasilnya masih menunjukkan ketidakkonsistenan penelitian yang satu dengan yang lainnya. Maka dari itu penulis akan melakukan penelitian lebih lanjut dengan mengangkat judul “*Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011*”

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian yang telah diungkapkan pada latar belakang diatas, maka dapat disimpulkan bahwa yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Cash Ratio* secara parsial mempunyai pengaruh terhadap *Devidend Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011
2. Apakah *Debt to Equity Ratio* secara parsial mempunyai pengaruh terhadap *Devidend Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011
3. Apakah *Asset Growth* secara parsial mempunyai pengaruh terhadap *Devidend Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011
4. Apakah *Investment Opportunity Set* secara parsial mempunyai pengaruh terhadap *Devidend Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011
5. Apakah *Cash Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Asset Growth* dan *Investment Opportunity Set* secara simultan mempunyai pengaruh terhadap *Devidend Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui apakah *Cash Ratio* secara parsial mempunyai pengaruh terhadap *Devidend Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011
2. Untuk mengetahui apakah *Debt to Equity Ratio* secara parsial mempunyai pengaruh terhadap *Devidend Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011
3. Untuk mengetahui apakah *Asset Growth* secara parsial mempunyai pengaruh terhadap *Devidend Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011
4. Untuk mengetahui apakah *Investment Opportunity Set* secara parsial mempunyai pengaruh terhadap *Devidend Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011
5. Untuk mengetahui apakah *Cash Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Asset Growth* dan *Investment Opportunity Set* secara simultan mempunyai pengaruh terhadap *Devidend Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah:

1. Bagi peneliti, penelitian ini bermanfaat untuk menambah pengetahuan serta memberikan bukti empiris tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen khususnya pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
2. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan tentang kebijakan dividen agar mampu memaksimalkan nilai perusahaan.
3. Bagi investor, dapat menjadi bahan masukan dalam mempertimbangkan rencana investasinya terkait tingkat pengembalian berupa dividen.
4. Bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan referensi untuk penelitiannya terutama penelitian yang berkaitan dengan judul yang sedang di teliti sekarang.

E. Sistematika Penulisan

Secara garis besar pembahasan dalam skripsi ini terdiri atas V (lima) BAB, yaitu:

BAB I : PENDAHULUAN

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai latar belakang, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II: TELAAH PUSTAKA

Dalam bab ini akan dijelaskan mengenai landasan teori yang digunakan untuk mendukung penelitian penulis dan hipotesis dalam penelitian ini.

BAB III: METODOLOGI PENELITIAN

Dalam bab ini membahas tentang metodologi penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yang terdiri dari: desain penelitian, populasi dan sampel, definisi operasional dan pengukuran variabel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, analisis data, serta pengujian hipotesis.

BAB IV: HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang hasil penelitian dan pembahasan mengenai penelitian yang berupa pengolahan data yang menjadi *output* yang diinginkan.

BAB V : PENUTUP

Dalam bab ini berisi tentang kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian dan saran bagi peneliti-peneliti berikutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

A. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Jogyanto (2010), manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan. Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pada pihak luar (khususnya investor dan kreditor).

Teori sinyal juga mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik ataupun pihak yang berkepentingan lainnya. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan, laporan apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik, atau bahkan dapat berupa promosi serta informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain.

Menurut Van Horne (2007), pengumuman dividen dapat digunakan sebagai prediktor oleh investor mengenai hasil kerja perusahaan di masa kini dan masa yang akan datang. Setelah menerima sinyal melalui pengumuman dividen tersebut maka para investor akan bereaksi terhadap pengumuman dividen yang dibayarkan sehingga bisa dikatakan para investor menangkap informasi tentang prospek perusahaan yang terkandung dalam pengumuman tersebut. Misalnya saja, pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per saham dapat diartikan oleh investor sebagai berita atau sinyal yang baik, karena dividen per saham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin arus kas pada masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi.

B. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) dalam Atmaja (2003) mengungkapkan bahwa teori keagenan menjelaskan hubungan antara *agen* (manajemen perusahaan) dan *principal* (pemegang saham). Hubungan antara agen dan prinsipal biasanya dalam situasi asimetri informasi. Hal ini dapat terjadi karena disebabkan oleh adanya pihak yang mempunyai informasi lebih (agen) dibandingkan dengan pihak lain (prinsipal). Agen lebih banyak memperoleh informasi karena berhubungan langsung dengan operasional perusahaan.

Dengan asumsi individu mempunyai kepentingan untuk dirinya sendiri, maka dengan adanya asimetri informasi akan mendorong agen menyembunyikan informasi yang tidak dimiliki oleh prinsipal. Untuk mengurangi kesempatan pihak agen melakukan tindakan yang merugikan prinsipal, ada dua cara yang

harus dilakukan yaitu prinsipal melakukan pengawasan (*monitoring*) dan agen sendiri melakukan pembatasan atas tindakan-tindakannya (*bonding*). Pada satu sisi, kedua kegiatan tersebut akan mengurangi kesempatan penyimpangan oleh agen sehingga nilai perusahaan meningkat, sedangkan pada sisi lain keduanya akan memunculkan biaya yang disebut *Agency Cost* sehingga akan mengurangi nilai perusahaan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Atmaja (2003), cara lain dalam menengahi permasalahan agensi adalah dengan meningkatkan hutang. Argumen tersebut didukung oleh pernyataan bahwa dengan meningkatnya hutang akan semakin kecil porsi saham yang akan dijual perusahaan dan semakin besar hutang perusahaan maka akan semakin kecil dana menganggur yang dapat dipakai perusahaan untuk pengeluaran-pengeluaran yang kurang perlu. Semakin besar hutang maka perusahaan harus mencadangkan lebih banyak kas untuk membayar bunga serta pokok pinjaman. Disisi lain, Apabila perusahaan menetapkan pembayaran hutangnya diambil dari laba ditahan berarti perusahaan harus menahan sebagian besar laba dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, hal ini berarti bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan atau *earning* yang dapat dibayarkan sebagai dividen. Dengan kata lain perusahaan harus menetapkan *dividend payout ratio* yang rendah.

C. Teori Kebijakan Dividen

Menurut Dyckman (2003), dividen merupakan pembayaran dari perusahaan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen sebagai suatu perencanaan tindakan perusahaan yang harus

dituruti ketika keputusan dividen harus dibuat. Van Horne (2007) mengartikan kebijakan dividen sebagai suatu keputusan perusahaan apakah akan membagikan *earnings* yang dihasilkan kepada para pemegang saham atau akan menahan *earnings* untuk kegiatan *re-investment* dalam perusahaan.

Dari penelitian-penelitian terdahulu mengenai kebijakan dividen, dihasilkan beberapa teori yang sampai saat ini dijadikan sebagai referensi dan literatur untuk penelitian-penelitian selanjutnya. Pendapat dan teori tersebut digunakan sebagai pedoman dan acuan, teori mana yang relevan dan sesuai dengan kebijakan atau kondisi masing-masing perusahaan dan negara. Menurut Brigham (2006) berikut ini dijelaskan beberapa teori tentang kebijakan dividen :

1. Teori *Dividend Irrelevance* dari Modigliani dan Miller (1961)

Modigliani dan Miller (1961) menjelaskan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio*, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan. Dengan kata lain Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa nilai dari sebuah perusahaan akan tergantung hanya pada laba yang diproduksi oleh aktiva-aktivananya, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi dividen dan saldo laba ditahan. Jadi menurut Modigliani dan Miller, teori ini tidak relevan.

2. *The Bird in The Hand Theory* dari Gordon (1963) dan Lintner (1962)

Menurut Gordon (1963) dan Lintner (1962), kebijakan dividen adalah relevan terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini, investor akan lebih menyukai pembayaran dividen yang akan diterima saat ini dari pada

capital gains yang akan diterima pada masa mendatang yang penuh dengan risiko dan ketidakpastian. Pendapat ini mendapat kritikan dari Modigliani dan Miller (MM). MM menyebut argumentasi Gordon dan Lintner sebagai pemikiran burung di tangan (*bird-in-the-hand*) yang beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara. Karena, menurut pendapat MM bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki resiko yang sama, oleh sebab itu tingkat resiko pendapatan mereka dimasa yang akan datang bukannya ditentukan oleh DPR tetapi ditentukan oleh tingkat resiko investasi baru.

3. *Tax Preference Theory*

Menurut teori ini, investor yang memiliki sebagian besar saham mungkin lebih suka menahan dana dan menanamkan kembali laba ke dalam perusahaan. Pertumbuhan laba dianggap menghasilkan kenaikan harga saham dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya lebih tinggi.

Berdasarkan ketiga konsep teori tersebut, perusahaan dapat melakukan hal-hal sebagai berikut :

1. Jika perusahaan percaya bahwa *Dividend Irrelevance Theory* dari Modigliani dan Miller (MM) itu benar, maka perusahaan tidak perlu memperhatikan besarnya dividen yang harus dibagikan.

2. Jika perusahaan menganut *Bird-in-the-Hand Theory*, maka perusahaan harus membagi seluruh EAT (*Earning After Tax*) dalam bentuk dividen.
3. Jika manajemen cenderung mempercayai *Tax Preference Theory*, maka perusahaan harus menahan seluruh keuntungan.

Selain itu, menurut Brigham (2006) juga terdapat dua teori lain yang dapat membantu untuk memahami kebijakan dividen yaitu :

1. *Information Signaling Content Theory*

Di dalam teori ini Modigliani dan Miller (1961) berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen yang dibawah penurunan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan mengalami masa sulit di masa mendatang.

2. *Clientele Effect Theory*

Menurut Modigliani dan Miller (1961), teori ini menyatakan bahwa suatu kelompok yang berbeda dari pemegang saham, menyukai kebijakan dividen yang berbeda pula. Ada kelompok pemegang saham yang lebih menyukai pendapatan tunai dan ada pula kelompok pemegang saham yang lebih memilih *re-investment* pendapatan dividen tersebut. Karena itu, ada kecenderungan suatu perusahaan untuk menarik kelompok investor yang menyukai kebijakan dividennya. Para investor yang menginginkan pendapatan investasi dalam periode berjalan

sebaiknya memiliki saham perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah yang besar, sedangkan investor yang tidak membutuhkan penghasilan investor dalam periode berjalan dapat menanamkan uangnya dalam perusahaan.

D. Kebijakan Pembayaran Dividen

Perusahaan harus memutuskan berapa besarnya keuntungan yang ditahan dan berapa besarnya yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Keputusan ini penting karena menyangkut tanggung jawab terhadap pemegang saham yang telah menanamkan dananya dan juga terhadap pertumbuhan perusahaan. Menurut Brigham (2006) ada empat macam alternatif pembayaran dividen :

1. Kebijakan Dividen yang Stabil

Kebijakan ini merupakan pola pembayaran dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahun relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.

2. Kebijakan Dividen dengan Penetapan Jumlah Dividen Minimal Plus Jumlah Ekstra Tertentu

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Jika kondisi keuangan perusahaan baik, perusahaan akan membagikan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut. Jika kondisi memburuk, maka yang dibayarkan hanya dividen minimalnya saja.

3. Kebijakan Dividen dengan Penetapan *Dividend Payout Ratio* yang Konstan

Jika kebijakan ini yang dipakai oleh perusahaan, ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan *netto* yang diperoleh setiap tahunnya.

4. Kebijakan Dividen Yang Fleksibel

Kebijakan ini merupakan pola pembayaran dividen yang besarnya disesuaikan dengan posisi dan kebijakan finansial perusahaan setiap tahunnya.

E. Bentuk-bentuk Pembayaran Dividen

Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham terdiri atas beberapa bentuk. Bentuk-bentuk dividen menurut Donald E. Kieso (2002) adalah sebagai berikut:

1. Dividen Tunai

Dividen Tunai merupakan bentuk umum dari distribusi kepada pemegang saham. Sebelum dividen tunai dapat dibayarkan kepada pemegang saham biasa, setiap preferensi dividen preferen harus dibayarkan kepada pemegang saham preferen.

2. Dividen Properti

Perusahaan terkadang membayar dividen dengan aktiva *non* kas, yang disebut aktiva properti. Properti dapat berupa sekuritas perusahaan lain

yang dimiliki perusahaan, *real estate*, barang dagangan, atau setiap aktiva *non* kas lainnya yang ditetapkan dewan direksi.

3. Dividen Skrip

Dividen skrip diterbitkan jika perusahaan mengalami kekurangan kas namun harus melanjutkan kebijakan dividennya. Skrip yang diterbitkan kepada pemegang saham sebagai dividen hanya merupakan bentuk khusus dari wesel bayar.

4. Dividen Likuidasi

Dividen likuidasi merupakan distribusi yang merupakan pengembalian tambahan modal disetor dan bukan laba ditahan. Dividen likuidasi adalah tepat jika tidak terdapat niat atau peluang mempertahankan sumber daya untuk penggantian aktiva. Apabila perusahaan membagi dividen likuidasi, maka para pemegang saham harus diberitahu mengenai berapa jumlah pembagian laba dan berapa yang merupakan pengembalian modal, sehingga para pemegang saham bisa mengurangi rekening investasinya.

5. Dividen Saham

Dividen saham merupakan distribusi proporsional atas tambahan saham biasa atau saham preferen perusahaan kepada pemegang saham. Dividen saham tidak mengubah aktiva, kewajiban, atau total ekuitas pemegang saham perusahaan penerbit.

F. Prosedur Pembayaran Dividen

Menurut Horngren (2007) terdapat 3 (tiga) tanggal penting dalam prosedur pembayaran dividen, yaitu:

1. Tanggal Pengumuman

Pada tanggal ini, dewan direksi perusahaan memberitahukan niatnya untuk membayar dividen. Pengumuman pembayaran dividen tunai akan menimbulkan kewajiban bagi para korporasi.

2. Tanggal Pencatatan

Pada tanggal pencatatan disiapkan daftar pemegang saham yang berhak menerima dividen.

3. Tanggal Pembayaran

Pada tanggal ini perusahaan membayarkan dividen kepada para pemegang saham, biasanya dilakukan seminggu atau dua minggu setelah tanggal pencatatan.

G. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Menurut Jogiyanto (2010), *Dividend Payout Ratio* adalah suatu keputusan untuk menentukan seberapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan yang akan diinvestasikan kembali atau ditahan di dalam perusahaan. Dalam *Signalling Theory*, pengumuman dividen dapat digunakan sebagai prediktor oleh investor mengenai hasil kerja perusahaan di masa kini dan masa yang akan datang. Setelah menerima sinyal melalui pengumuman dividen tersebut maka para investor akan bereaksi terhadap pengumuman dividen yang dibayarkan sehingga bisa dikatakan para investor menangkap informasi tentang prospek perusahaan yang terkandung dalam pengumuman tersebut.

Dari pengertian tersebut, DPR didasarkan pada rentang pertimbangan antara kepentingan pemegang saham di satu sisi dan kepentingan perusahaan di sisi lain.

DPR penting karena :

1. Pembagian dividen mungkin akan mempengaruhi harga saham.
2. Pendapatan yang ditahan (*retained earning*) biasanya merupakan sumber tambahan modal sendiri yang terbesar dan terpenting untuk pertumbuhan perusahaan.

Menurut Mamduh (2005) rumus yang dapat digunakan untuk mengukur *Dividend Payout Ratio* adalah:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Dividend per Shares : total semua *dividend* yang dibagikan dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar.

Earning per Shares : perbandingan antara laba bersih perusahaan setelah dipotong pajak dibandingkan dengan jumlah saham yang diterbitkan

H. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Menurut Nafarin (2009), *Cash Ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas

dan setara kas (seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan.

Menurut Nafarin (2009) rumus yang dapat digunakan untuk mengukur *Cash Ratio* adalah:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Equivalent}}{\text{Current Liability}}$$

Kas dan equivalennya dalam persamaan tersebut menunjukkan besarnya kas dan setara kas (giro dan simpanan lain) yang tercermin dalam neraca (sisi *assets/current assets*). Sedangkan *current liability* menunjukkan jumlah kewajiban jangka pendek perusahaan yang tercermin dalam neraca (sisi *liability/current liability*).

I. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Menurut Prihantoro (2003), salah satu rasio yang termasuk dalam rasio solvabilitas atau *leverage* adalah *debt to equity ratio*. Rasio ini digunakan untuk mengetahui berapa bagian dari setiap modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang perusahaan atau untuk menilai banyaknya hutang yang dipergunakan oleh perusahaan.

Menurut Mamduh (2005), *debt to equity ratio* dapat dirumuskan dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

J. Pertumbuhan Aset (*Asset Growth*)

Aset adalah aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Pertumbuhan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan.

Menurut Jogiyanto (2010), *Asset Growth* adalah rata-rata pertumbuhan kekayaan perusahaan. Teori *the-bird-in-the-hand* menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti kebijakan dividen akan mempengaruhi harga saham. Apabila harga saham naik, maka investor akan bertambah dan laba akan bertambah. Peningkatan laba tersebut juga akan menyebabkan pertumbuhan aset meningkat. Apabila pertumbuhan aset meningkat, maka akan dibutuhkan banyak dana untuk membiayai pertumbuhan tersebut sehingga dividen menjadi kecil.

Menurut Hartadi (2006) secara matematis pertumbuhan aset (*asset growth*) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Asset\ Growth = \frac{Total\ Asset_{(t)} - Total\ Asset_{(t-1)}}{Total\ Asset_{(t-1)}}$$

Dimana :

GP = *Growth Potential*

TAt = Total Asset (total aktiva tahun t)

TAt-1 = Total Asset (total aktiva tahun t-1)

K. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Munculnya istilah *Investment Opportunity Set (IOS)* dikemukakan oleh Myers (1977) dalam Jogiyanto (2003) yang menguraikan pengertian perusahaan yaitu sebagai satu kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi masa depan. Opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya.

Tarjo dan Jogiyanto Hartono (2003) mengemukakan bahwa proksi pertumbuhan perusahaan dengan nilai *Investment Opportunity Set (IOS)* yang telah digunakan oleh para peneliti seperti Gaver dan Gaver (1993), Jones dan Sharna (2001) dan Kallapur dan Trombley (2001) secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok berdasarkan faktor-faktor yang digunakan dalam mengukur nilai-nilai IOS tersebut. Klasifikasi IOS tersebut adalah sebagai berikut:

1. Proksi berdasarkan harga, proksi ini percaya pada gagasan bahwa prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya (*assets in place*).
2. Proksi berdasarkan investasi, proksi ini percaya pada gagasan bahwa satu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif pada nilai IOS suatu perusahaan. Kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan

peluang investasi di masa berikutnya yang semakin besar pada perusahaan yang bersangkutan.

3. Proksi berdasarkan varian, proksi ini percaya pada gagasan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva.

Meskipun terdapat 3 klarifikasi proksi *IOS*, namun penelitian ini hanya akan menggunakan satu proksi *IOS* saja yaitu *Market To Book Value Of Equity (MVE /BVE)* yang termasuk dalam kategori proksi berdasarkan harga.

Gaver dan Gaver (1993) dalam Jogiyanto (2010) menyatakan bahwa rasio *market to book value* mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa depan dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya. Adanya perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas menunjukkan kesempatan investasi perusahaan. Rumus MVE / BVE ini adalah sebagai berikut :

$$MVE / BVE = \frac{MC}{TE}$$

Dimana :

MVE/BVE :Rasio *Market To Book Value Of Equity*

MC :Kapitalisasi pasar (lembar saham beredar dikalikan dengan harga)

TE :Total ekuitas

L. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh *Cash Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Menurut Nafarin (2005), *Cash Ratio* merupakan salah satu ukuran dari likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas dan setara kas (seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan.

Dalam teori *the-bird-in-the-hand* kebijakan dividen akan berpengaruh terhadap harga saham. Apabila harga saham naik, maka investor akan meningkat dan laba akan naik. Kenaikan laba ini akan menyebabkan peningkatan uang kas yang dimiliki perusahaan sehingga *cash ratio* akan meningkat. Semakin besar *cash ratio* maka perusahaan akan membayarkan dividen yang lebih besar pula.

Van Horne (2007) juga mengemukakan bahwa posisi *cash ratio* merupakan variabel penting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakan dividen. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar, *free cash flow* yang tinggi akan memungkinkan perusahaan lebih berfokus pada pembayaran dividen atau menyelesaikan hutang untuk mengurangi biaya keagenan. Sehingga semakin kuat *cash ratio* perusahaan, berarti semakin besar kemampuan untuk membayar dividen.

H1 : *Cash Ratio* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011

2. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio*

Menurut Prihantoro (2003), salah satu rasio yang termasuk dalam rasio solvabilitas atau *leverage* adalah *Debt To Equity Ratio*. Rasio ini digunakan untuk mengetahui berapa bagian dari setiap modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang perusahaan atau untuk menilai banyaknya hutang yang dipergunakan oleh perusahaan. Oleh karena itu, semakin rendah DER akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar jumlah kewajibannya.

Dalam *Agency Theory*, Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan dari pada pembayaran dividen. Jika beban hutang tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen akan semakin rendah, sehingga *debt to equity ratio* mempunyai hubungan negatif dengan *dividend payout ratio*. Hal ini senada dengan penelitian yang dilakukan Prihantoro (2003) dan Pebriani (2008), *Debt to Equity Ratio* dinyatakan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR.

H2: *Debt to Equity Ratio* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Deviden Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011

3. Pengaruh *Asset Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Teori *the-bird-in-the-hand* menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti kebijakan dividen akan mempengaruhi harga saham. Apabila harga saham naik, maka investor akan bertambah dan laba akan bertambah. Peningkatan laba tersebut juga akan menyebabkan pertumbuhan asset meningkat. Apabila pertumbuhan asset meningkat, maka akan dibutuhkan banyak dana untuk membiayai pertumbuhan tersebut sehingga *Dividend Payout Ratio* menjadi kecil.

Menurut Hartadi (2006) semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana di masa mendatang semakin mungkin perusahaan menahan pendapatan dan bukan membayarkannya sebagai dividen.

H3 : *Asset Growth* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011

4. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Menurut Jogiyanto (2010), kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set (IOS)* yang tinggi di masa depan membuat perusahaan dikatakan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Tingkat pertumbuhan yang tinggi diasosiasikan dengan penurunan dividen. Untuk meningkatkan pertumbuhan, perusahaan memerlukan dana yang besar yang dibiayai dari sumber internal. Sehingga perusahaan akan memungkinkan untuk menahan dana dan membayar dividen yang relatif kecil. Masing-masing perusahaan mempunyai *IOS* yang

berbeda-beda tergantung dari spesifik aktiva yang dimiliki. Dalam kaitannya dengan kebijakan dividen, Fitri Ismiyanti dan M.Hanafi (2003) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *IOS* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H4 : *Investment Opportunity Set* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Deviden Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011

M. Keuntungan Investasi dalam Perspektif Islam

Dalam prespektif Islam, investasi modal hendaknya diniatkan untuk *Ibtighai Mardhatillah* (menuntut keridhoan Allah). Dalam ungkapan lain, investasi terbaik itu adalah jika ia ditujukan untuk mencari Ridha Allah. Menurut Antonio (2010) investasi dalam Islam bisa dilihat dari tiga sudut: individu, masyarakat, dan agama.

Bagi individu, investasi merupakan kebutuhan fitrawi, dimana setiap individu, pemilik modal, selalu berkeinginan untuk menikmati kekayaannya itu dalam waktu dan bidang seluas mungkin. Bukan hanya untuk pribadinya bahkan untuk keturunannya. Maka dari itu investasi merupakan jembatan bagi individu dalam rangka memenuhi kebutuhan fitrah ini. Aktivitas investasi dilakukan juga didasarkan pada motivasi sosial yaitu membantu sebagian masyarakat yang tidak memiliki modal namun memiliki kemampuan berupa keahlian (*skill*) dalam menjalankan usaha.

Menurut Antonio (2010), investasi adalah merupakan bagian penting dalam perekonomian. Investasi adalah kegiatan usaha yang mengandung risiko karena berhadapan dengan unsur ketidakpastian. Dengan demikian, perolehan kembaliannya (*return*) tidak pasti dan tidak tetap. Investasi berbeda dengan membungakan uang, karena membungakan uang adalah kegiatan usaha yang kurang mengandung risiko karena perolehan kembaliannya berupa bunga yang relatif pasti dan tetap.

Dalam Al-Qu”an terdapat ayat-ayat yang secara tidak langsung telah memerintahkan kaum muslimin untuk mempersiapkan hari esok secara lebih baik. Ada beberapa ayat dalam Al-Qur’an yang dapat dijadikan sandaran dalam berinvestasi:

1. Surat Al-Hashr :18

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ
وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan”.

Dalam ayat diatas dapat ditafsirkan bahwa manusia bukan saja memperhatikan kehidupan akhirat namun harus pula memperhatikan kehidupan dunia karena kata *ghad* bisa berarti besok pagi, lusa atau waktu yang akan datang. Investasi akhirat dan dunia nampaknya menjadi suatu hal yang dianjurkan

bagi orang yang beriman kepada Allah dengan selalu bertaqwa kepada-Nya. Karena dengan melakukan investasi, itu berarti manusia beriman telah mempersiapkan kehidupannya dimasa yang akan datang untuk memenuhi kebutuhan fitrahnya sebagai manusia dengan berupa tingkat pengembalian (keuntungan) yang ia peroleh akibat dari investasi tersebut.

2. Surat An-Nisa : 9

وَلْيَخْشَ الَّذِينَ لَوْ تَرَكَوْا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَّةً ضِعَافًا خَافُوا عَلَيْهِمْ
فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَلْيَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا ﴿٩﴾

“Dan hendaklah takut kepada Allah orang-orang yang seandainya meninggalkan dibelakang mereka anak-anak yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka. Oleh sebab itu hendaklah mereka bertakwa kepada Allah dan hendaklah mereka mengucapkan perkataan yang benar”

Ayat diatas memerintahkan kepada kita agar tidak meninggalkan keturunan yang lemah baik moril maupun materil. Seolah ingin memberikan anjuran agar selalu memperhatikan kesejahteraan, salah satunya yaitu kesejahteraan materil yang baik dan tidak meninggalkan kesusahan secara *financial*, secara tidak langsung Al-Qur'an telah jauh hari mengajak untuk selalu memperhatikan kesejahteraan yang salah satu caranya adalah dengan berinvestasi untuk memperoleh tingkat pengembalian (keuntungan) dimasa yang akan datang.

N. *Review Penelitian Terdahulu*

II.1

Review Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Kesimpulan
1	Jogiyanto (2003)	Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, kebijakan hutang terhadap DPR	Dependen: <i>DPR</i> Independen: IOS, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, kebijakan hutang	- Kebijakan hutang, IOS memiliki pengaruh positif terhadap dividend payout ratio. - Kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap DPR
2	Prihantoro (2003)	Estimasi Pengaruh Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia	Dependen: <i>DPR</i> Independen: Posisi kas, Potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, rasio hutang dan modal, profitabilitas	Posisi kas berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, sedangkan rasio hutang dan modal (DER) berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR. Sedangkan Potensi pertumbuhan, ukuran perusahaan, profitabilitas mempunyai pengaruh yang kurang signifikan

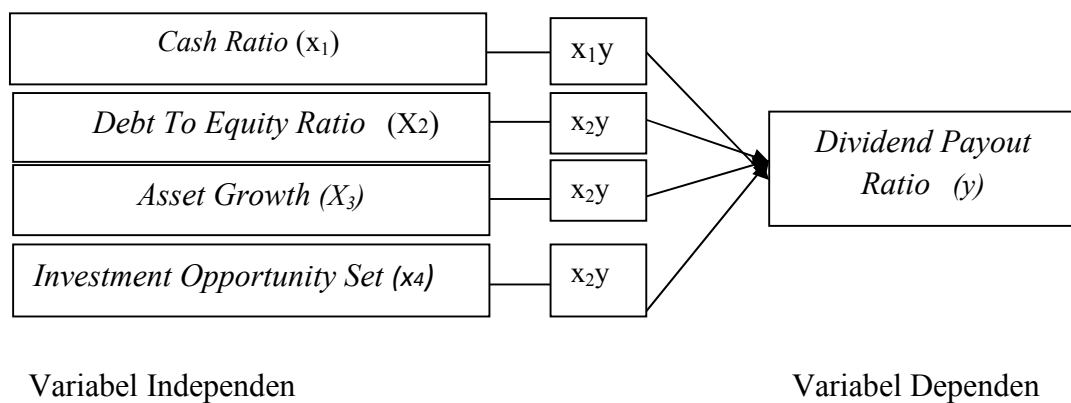
3	Maria Andriyani (2008)	Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Opportunity Set (IOS), Dan Profitability Terhadap Kebijakan Dividen	<p>Dependen: <i>DPR</i></p> <p>Independen: Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Opportunity Set (Ios), Dan Profitability</p>	Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Cash Ratio, , <i>IOS</i> , <i>ROA</i> berpengaruh signifikan positif sedangkan DER, dan insider ownership negatif dan tidak berpengaruh signifikan
4	Fira Puspita (2009)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	<p>Dependen: DPR</p> <p>Independen: Cash Ratio, Growth, Firm Size, ROA, DTA, DER</p>	Cash Ratio, Firm Size, dan ROA berpengaruh signifikan positif terhadap DPR sedangkan Growth berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR, variabel lain yaitu DTA dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR

5	Mulyono (2009)	Pengaruh Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Size Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen	Dependen: DPR Independen: Debt To Equity Ratio, Insider Ownership, Size Dan Investment Opportunity Set	Variabel DER secara parsial berpengaruh signifikan positif terhadap DPR, IOS dan size berpengaruh signifikan negatif sementara variabel Insider Ownership secara parsial tidak signifikan terhadap DPR.
6	Difah (2011)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2009	Dependen: DPR Independen: Return on Asset (ROA), Cash Ratio, Growth, Size, dividen tahun lalu	Cash Ratio, Growth dan size berpengaruh signifikan positif terhadap DPR. Dalam penelitian ini juga ditemukan bahwa variabel lain dalam penelitian ini yaitu ROA dan dividen tahun lalu tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR
7	Amalia (2011)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio	Dependen: DPR Independen: NPM, Cash Ratio, DER, Growth, Size	Variabel Cash Ratio menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap Dividen Payout Ratio Variabel Debt to Equity ratio(DER) dan Growth menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap Dividen Payout Ratio, Firm Size juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan.

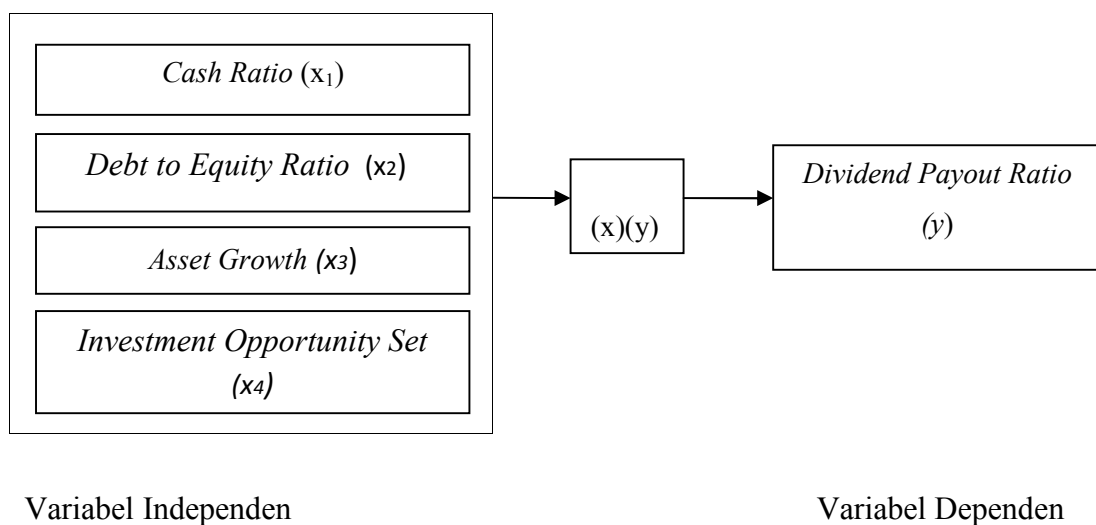
O. Kerangka Konseptual

Untuk lebih menjelaskan hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini baik secara parsial maupun secara simultan, maka berikut akan digunakan kerangka konseptual yang mendasari penelitian ini :

Gambar II.1 Kerangka Konseptual Secara Parsial



Gambar II.2 Kerangka Konseptual Secara Simultan



P. Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah jawaban sementara tentang rumusan masalah penelitian yang belum dibuktikan kebenarannya. Berdasarkan landasan teori dan kerangka konseptual di atas, maka hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Hipotesis 1 : *Cash Ratio* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Devidend Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011

Hipotesis 2 : *Debt to Equity Ratio* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Devidend Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011

Hipotesis 3 : *Asset Growth* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Devidend Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011

Hipotesis 4 : *Investment Opportunity Set* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Devidend Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011

Hipotesis 5 : *Cash Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Asset Growth* dan *Investment Opportunity Set* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Devidend Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Desain penelitian menjelaskan rencana dari struktur penelitian yang mengarahkan proses dan hasil penelitian sedapat mungkin menjadi valid, objektif, efisien, dan efektif. Pada bab sebelumnya telah dijelaskan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan, manfaat, telaah pustaka, dan hipotesis penelitian. Tahapan selanjutnya yang harus dilakukan dalam penelitian ini adalah mempersiapkan data penelitian dan menguji hipotesis sehingga dapat ditarik kesimpulan sesuai dengan hasil yang diperoleh.

Berdasarkan jenisnya, penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif, menurut Priyatno (2010), data kuantitatif yaitu data dalam bentuk angka-angka atau data kualitatif yang diangkakan. Berdasarkan sumbernya, penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* Tahun 2008-2011, *Jurnal Pasar Modal* dan www.idx.com.

Berdasarkan hipotesis yang diajukan, diidentifikasi dua jenis variabel dalam penelitian ini, yang pertama adalah variabel independen yaitu *Cash Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, *Asset Growth*, dan *Investment Opportunity Set*, kedua adalah variabel dependen yaitu *Deviden Payout Ratio*.

Adapun rencana dan langkah kerja yang dilakukan dalam penyelesaian penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Memisahkan dan mengelompokkan data-data yang termasuk dalam kriteria sampel
2. Menghitung setiap rasio-rasio yang menjadi variabel independen dan variabel dependen dalam penelitian ini
3. Melakukan analisis deskriptif
4. Melakukan analisis data dengan uji asumsi klasik
5. Melakukan uji hipotesis

Sedangkan untuk gambaran hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen adalah bahwa variabel independen mempengaruhi atau sebab akibat terciptanya variabel dependen sehingga menurut tingkat eksplanasinya hubungan tersebut disebut penelitian komparatif atau hubungan sebab akibat.

B. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh Perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011. Sampel menurut Priyatno (2010) adalah bagian dari populasi yang akan diteliti. Pengambilan sampel dilakukan dengan pendekatan *non probability sampling* yaitu metode pengambilan sampel yang tidak semua anggota populasi diberikan kesempatan untuk dipilih menjadi sampel penelitian. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling* yaitu dengan menggunakan kriteria tertentu.

Dalam penelitian ini penarikan sampel dengan teknik *purposive sampling* didasarkan pada kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menyediakan laporan keuangan untuk periode yang berakhir 31 Desember selama tahun pengamatan 2008-2011.
2. Perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang membagikan dividen berturut-turut selama tahun pengamatan 2008-2011.
3. Data yang diperlukan tersedia secara lengkap.

Berdasarkan metode *purposive sampling* diatas maka diperoleh sampel sejumlah 60 perusahaan. Proses pemilihan sampel penelitian disajikan pada Tabel III.1 berikut ini:

Tabel III.1
Proses Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Jumlah seluruh perusahaan <i>non</i> keuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2011	364
2	Perusahaan <i>non</i> keuangan yang tidak menerbitkan Laporan Keuangan per 31 Desember dari tahun 2008-2011	(17)
3	Perusahaan <i>non</i> Keuangan yang tidak membagikan dividen per 31 Desember berturut-turut dari tahun 2008-2011	(287)
	Jumlah Seluruh perusahaan yang menjadi Sampel Penelitian	60

Tabel III.2
Daftar Sampel Perusahaan

NO.	KODE	NAMA EMITEN
1	AALI	ASTRA AGRO LESTARI TBK
2	ACES	ACE HARDWARE INDONESIA TBK
3	ADHI	ADHI KARYA (PERSERO) TBK

4	ADRO	ADARIO ENERGY TBK
5	AKRA	AKR CORPORINDO TBK
6	ANTM	ANEKA TAMBANG TBK
7	ASGR	ASTRA GRAPHIA TBK
8	ASII	ASTRA INTERNATIONAL TBK
9	ASRI	ALAM SUTRA REALITY TBK
10	AUTO	ASTRA OTOPARTS TBK
11	BATA	SEPATU BATA TBK
12	BSDE	BUMI SERPONG DAMAI TBK
13	BRAM	INDO KORDSA TBK
14	BUMI	BUMI RESOURCES TBK
15	CLPI	COLORPAK INDONESIA TBK
16	DLTA	DELTA JAKARTA TBK
17	DVLA	DARYA-VARIA LABORAORIA TBK
18	FORU	FORTUNE INDONESIA TBK
19	GDYR	GOODYEAR INDONESIA TBK
20	GGRM	GUDANG GARAM TBK
21	HMSP	HANJAYA MANDALA SAMPOERNA TBK
22	INDF	INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK
23	INDY	INDIKA ENERGY TBK
24	INTA	INTRACO PENTA TBK
25	INTP	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA TBK
26	ITMG	INDO TAMBANG RAYA MEGAH TBK
27	JKON	JAYA KONTRUKSI MANGGALA PRATAMA TBK
28	JRPT	JAYA REAL PROPERTY TBK
29	JSMR	JASA MARGA (PERSERO)TBK
30	KAEF	KIMIA FARAM (PERSERO) TBK
31	KKGI	RESOURCE ALAM INDONESIA TBK
32	KLBF	KALBE FARMA TBK
33	LION	LION METAL WORKS TBK
34	LMSH	LIONMESH PRIMA TBK
35	LSIP	PP LONDON SUMATERA INDONESIA TBK
36	MICE	MULTI INDO CITRA TBK
37	MRAT	MUSTIKA RATU TBK
38	MTDL	METRODATA ELECTRONICS TBK
39	PGAS	PERUSAHAAN GAS NEGARA TBK
40	PJAA	PEMBANGUNAN JAYA ANCOL TBK
41	POOL	POOL ADVISTA INDONESIA TBK
42	PUDP	PUDJIADI PRESTIGE TBK
43	RUIS	RADIANT UTAMA INTERINSKO TBK
44	SCCO	SUPREMECALBE MANUFACTURING AND COMMERCE TBK

45	SCMA	SURYA CITRA MEDIA TBK
46	SGRO	SAMPOERNA AGRO TBK
47	SMAR	SINAR MAS AGRO RESOURCES AND TECHNOLOGY TBK
48	SMGR	SEMEN GRESIK TBK
49	SMRA	SUMMARECON AGUNG TBK
50	SMSM	SELAT SEMPURNA TBK
51	TBLA	TUNAS BARU LAMPUNG TBK
52	TCID	MANDOM INDONESIA TBK
53	TGKA	TIGA RAKSA SATRIA TBK
54	TLKM	TELEKOMUNIKASI INDONESIA TBK
55	TOTL	TOTAL BANGUN PERSADA TBK
56	TSPC	TEMPOS CAN PACIFIC TBK
57	TURI	TUNAS RIDEAN
58	UNTR	UNITED TRACTORS TBK
59	UNVR	UNILEVER INDONESIA TBK
60	WIKA	WIJAYA KARYA (PERSERO) TBK

Sumber: Data Olah 2011

C. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan dua variabel, yaitu variabel dependen (variabel terikat) dan variabel independen (variabel bebas). Berikut akan dijelaskan hal-hal yang berhubungan dengan variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

1. Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah besarnya dividen yang dibagikan kepada para investor (*divident payout ratio*). Dalam hal ini manajemen membuat keputusan berupa berapa besar persentase dividen yang dibagi dari *EAT* (*Earning After Tax*). Menurut Mamduh (2005) rumus yang dapat digunakan untuk mengukur DPR adalah:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Dividend Per Shares: total semua dividen yang dibagikan dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar.

Earning Per Shares: perbandingan antara laba bersih perusahaan setelah dipotong pajak dibandingkan dengan jumlah saham yang diterbitkan.

2. Variabel Independen

2.1. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Menurut Nafarin (2009), *Cash Ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas dan setara kas (seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya. *Cash Ratio* menurut Nafarin (2009) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Equivalent}}{\text{Current Liability}}$$

Kas dan equivalennya dalam persamaan tersebut menunjukkan besarnya kas dan setara kas (giro dan simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang tercermin dalam neraca (sisi *assets/current assets*). Sedangkan *current liability* menunjukkan jumlah kewajiban jangka pendek perusahaan yang tercermin dalam neraca (sisi *liability/ current liability*).

2.2. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Menurut Mamduh (2005), salah satu rasio yang termasuk dalam rasio solvabilitas atau *leverage* adalah *debt to equity ratio*. *Debt to Equity Ratio (DER)* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Menurut Mamduh (2005), *Debt To Equity Ratio* dapat dirumuskan dengan persamaan sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

2.3. *Asset Growth*

Menurut Jogiyanto (2010), *Asset Growth* adalah rata-rata pertumbuhan kekayaan perusahaan. Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai perluasan. Semakin besar kebutuhan dana di masa mendatang semakin mungkin perusahaan menahan pendapatan dan bukan membayarkannya sebagai dividen.

Menurut Hartadi (2006), secara matematis pertumbuhan asset (*asset growth*) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Asset Growth} = \frac{\text{Total Asset}_{(t)} - \text{Total Asset}_{(t-1)}}{\text{Total Asset}_{(t-1)}}$$

GP = *Growth Potential*

TAt = Total Asset (total aktiva tahun t)

TAt-1 = Total Asset (total aktiva tahun t-1)

2.4 *Investment Opportunity Set (IOS)*

Menurut Jogiyanto (2010), kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set (IOS)* yang tinggi di masa depan membuat perusahaan dikatakan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Tingkat pertumbuhan yang tinggi di asosiasikan dengan penurunan dividen. Untuk meningkatkan pertumbuhan, perusahaan memerlukan dana yang besar yang dibiayai dari sumber internal. Penurunan pembayaran dividen menyebabkan perusahaan memiliki sumber dana internal untuk keperluan investasi. Masing-masing perusahaan mempunyai *IOS* yang berbeda-beda tergantung dari spesifik aktiva yang dimiliki.

Gaver dan Gaver (1993) dalam Jogiyanto (2010) menyatakan bahwa rasio *market to book value* mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa depan dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya. Adanya perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas menunjukkan kesempatan investasi perusahaan. Rumus MVE / BVE ini adalah sebagai berikut :

$$\text{MVE / BVE} = \frac{MC}{TE}$$

dimana :

MVE/BVE : Rasio *Market To Book Value Of Equity*

MC : Kapitalisasi pasar (lembar saham beredar dikalikan dengan harga)

TE : Total ekuitas

Tabel III.3
Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

JENIS VARIABEL	VARIABEL DAN DEFINISI	SIMBOL	SKALA	PENGUKURAN
DEPENDEN	<p><i>Dividend Payout Ratio</i></p> <p>Merupakan perbandingan Dividend Per Share dan Earning Per Share</p>	DPR (Yi)	Rasio	$\frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$
INDEPENDEN	<p><i>Cash Ratio</i></p> <p>Merupakan rasio jumlah kas terhadap jumlah kewajiban lancar.</p>	CASH (X1)	Rasio	$\frac{\text{Cash} + \text{Equivalent}}{\text{Current Liability}}$
	<p><i>Debt to Equity Ratio</i></p> <p>Merupakan perbandingan antara total hutang dengan total modal sendiri</p>	DER (X2)	Rasio	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$
	<p><i>Asset Growth</i></p> <p>Merupakan rata-rata pertumbuhan kekayaan perusahaan</p>	Growth (X3)	Rasio	$\frac{\text{TA}(t) - \text{TA}(t-1)}{\text{TA}(t-1)}$

	<i>Investment Opportunity Set</i>			
	Merupakan kesempatan investasi perusahaan dimasa mendatang	IOS (X4)	Rasio	$\frac{MC}{TE}$

D. Jenis dan Sumber Data

1. Jenis Data

Berdasarkan jenisnya, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, menurut Priyatno (2010) data kuantitatif yaitu data dalam bentuk angka-angka atau data kualitatif yang diangkakan. Data kuantitatif dalam penelitian ini adalah laporan keuangan dan ringkasan kinerja Perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011.

2. Sumber Data

Berdasarkan sumber datanya, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, menurut Sugiyono (2009) data sekunder yaitu data diperoleh dari sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data. Data sekunder yang dipakai dalam penelitian ini antara lain laporan keuangan tahunan perusahaan dan laporan kegiatan perdagangan saham yang didalamnya meliputi variabel *Cash Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, *Asset Growth*, *IOS* dan *Deviden Payout Ratio*. Semua sumber data yang digunakan untuk menghitung tiap-tiap variabel dalam penelitian ini diperoleh dari:

1. *Indonesian Capital Market Directory* Tahun 2008-2011
2. Jurnal Pasar Modal
3. www.idx.com

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data untuk keperluan penelitian ini dilakukan dengan metode *library research* yaitu dengan cara melihat, mencatat, dan menganalisis semua data sekunder yang dipublikasikan oleh *Indonesian Capital Market Directory* Tahun 2008-2011, Jurnal Pasar Modal dan www.idx.com tentang perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011.

F. Analisis Data

1. Analisis Deskriptif

Menurut Ghozali (2006) analisis deskriptif dalam penelitian ini bertujuan untuk memberi gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum dan minimum. Bagian ini akan menggambarkan perolehan seluruh data (variabel) yang digunakan dengan menjabarkan pergerakan variabel pada periode yang menjadi pengamatan.

2. Uji Normalitas Data

Menurut Priyatno (2010), uji normalitas data ini digunakan untuk mengetahui apakah populasi data berdistribusi secara normal atau tidak. Uji ini biasanya digunakan untuk mengukur data berskala ordinal, interval ataupun rasio. Jika analisis menggunakan metode parametrik, maka persyaratan normalitas harus dipenuhi, yaitu data berasal dari distribusi yang normal. Jika data tidak

berdistribusi normal atau jumlah sampel sedikit dan jenis data adalah nominal atau ordinal maka metode yang digunakan adalah statistik *non-parametrik*.

Uji normalitas data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan alat uji statistik *normal probability plot*. Jika residual berada pada garis diagonal atau mendekati berarti residual tersebut terdistribusi secara normal. Namun jika residual terletak menyebar menjauhi garis diagonal berarti data tersebut tidak terdistribusi secara normal. Salah satu alat uji statistik lain yang bisa digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik *non parametrik One Sampel Kolmogorov-Smirnov (K-S)*. Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

H_0 : Data residual berdistribusi normal

H_A : Data residual tidak berdistribusi normal

Pedoman pengambilan keputusan uji statistik *non parametrik One Sampel Kolmogorov-Smirnov (K-S)* adalah:

1. Nilai Sig atau signifikansi atau nilai probabilitas $< 0,05$. Distribusi adalah tidak normal.
2. Nilai Sig atau signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,05$. Distribusi adalah normal.

3. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik ini bertujuan untuk mengetahui apakah hasil estimasi regresi yang dilakukan terbebas dari bias sehingga hasil regresi yang diperoleh tidak valid dan akhirnya hasil regresi tersebut tidak dapat dipergunakan sebagai dasar untuk menguji hipotesis dan penarikan kesimpulan. Berikut beberapa uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu :

3.1. Uji Multikolinearitas

Menurut Priyatno (2010), uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikolinearitas, yaitu adanya hubungan *linear* antar variabel independen dalam model regresi. Ada beberapa metode pengujian yang dapat digunakan, salah satunya adalah melihat besaran dari *variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*. Suatu model regresi yang bebas multikolineritas mempunyai nilai $VIF < 10$ dan mempunyai angka *Tolerance* mendekati 1 .

3.2. Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda akan disebut heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi adanya gejala heteroskedastisitas, akan diuji dengan menggunakan Uji Glejser, yaitu meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Pengujian menggunakan tingkat signifikansi 0,05. Jika signifikan antara variabel independen dengan residual di dapat signifikansi lebih dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

3.3. Autokorelasi

Menurut Priyatno (2010), uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi, yaitu yang terjadi antara residual pada suatu pengamatan lain pada regresi. Metode pengujian yang sering digunakan adalah dengan uji Durbin-Waston (uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Jika d lebih kecil dari dL atau lebih besar dari $(4-dL)$ maka hipotesis nol ditolak, yang berarti terdapat autokorelasi.
2. Jika d terletak antara dU dan $(4-dU)$, maka hipotesis nol diterima, yang berarti tidak ada autokorelasi.
3. Jika d terletak antara dL dan dU atau diantara $(4-dU)$ dan $(4-dL)$, maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

4. Pengujian Hipotesis

Hipotesis ini di uji dengan menggunakan analisis regresi data panel dengan bantuan program Komputer SPSS Versi 17.0. Persamaan ini merupakan gabungan dari data *Time Series* (antar waktu) dan data *Cross Section* (antar individu/ruang). Regresi data panel dalam penelitian ini menggunakan asumsi *intercept* dan *koefisien slope* konstan sepanjang waktu. Asumsi ini merupakan asumsi yang paling sederhana dengan mengabaikan dimensi waktu dan ruang, dan langsung melakukan *Ordinary Least Square (OLS)*. Persamaan ini digunakan untuk mengetahui pengaruh antara satu atau beberapa variabel terhadap satu variabel dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + e_{it}$$

Dimana:

Y_{it} : *Dividen Payout Ratio*

i : Jenis perusahaan

t : Waktu

$\beta_1 - \beta_4$: Koefisien regresi

x_1 : *Cash Ratio*

x_2 : *Debt To Equity Ratio*

x_3 : *Asset Growth*

x_4 : *Investment Opportunity Set*

e : *Error*

4.1. Uji-t

Menurut Priyatno (2010) Uji-t dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Signifikan berarti pengaruh yang terjadi dapat berlaku untuk populasi (dapat digeneralisasikan). Dimana kriteria pengujian uji-t ini adalah membandingkan antara t hitung dengan tingkat t tabel, sehingga H_a akan diterima apabila nilai t hitung $> t$ tabel. Priyatno (2010) menjelaskan lebih lanjut, bahwa apabila tingkat $sig-t$ secara statistik nilai $t < \alpha = 5\%$, maka hipotesis penelitian ini didukung, artinya secara parsial variabel bebas tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat. Sebaliknya, apabila tingkat signifikan secara statistik nilai $t > \alpha = 5\%$, maka hipotesis penelitian tidak didukung, artinya secara parsial variabel bebas tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel

terikat. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan untuk uji-*t* ini adalah sebagai berikut:

H_{01} : *Cash Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Devidend Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011

H_{a1} : *Cash Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Devidend Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011

H_{02} : *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Devidend Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011

H_{a2} : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Devidend Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011

H_{03} : *Asset Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Devidend Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011

H_{a3} : *Asset Growth* berpengaruh signifikan terhadap *Devidend Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011

H_{04} : *Investment Oportunity Set* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Devidend Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011

H_{a4} : *Investment Oportunity Set* berpengaruh signifikan terhadap *Deviden Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011

4.2. Uji-F

Menurut Priyatno (2010), Uji-F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Untuk menguji signifikan nilai F yaitu dengan membandingkan antara F hitung dengan F tabel, sehingga H_a akan diterima apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$. Dimana kriteria pengujian uji-F ini adalah dengan membandingkan antara signifikan nilai $F < \alpha = 5\%$, maka pengujian secara bersama menunjukkan bahwa variabel-variabel bebas secara keseluruhan berpengaruh secara signifikan dalam mempengaruhi variabel terikat. Sebaliknya, apabila signifikan nilai $F > \alpha = 5\%$, maka hipotesis penelitian ini tidak didukung, artinya pengujian secara bersama-sama menunjukkan bahwa variabel-variabel penjelas secara keseluruhan tidak berpengaruh secara signifikan dalam mempengaruhi variabel terikat. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan untuk uji-F ini adalah sebagai berikut:

H_{o5} : *Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Asset Growth* dan *Investment Oportunity Set* secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan *Deviden Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011

H_{a5} : *Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Asset Growth* dan *Investment Oportunity Set* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Deviden Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011

4.3. Uji Determinasi (R^2)

Menurut Sugiarto (2002), uji determinasi ini dalam analisis data panel digunakan untuk mengetahui persentase sumbangan pengaruh variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen. Koefisien ini menunjukkan seberapa besar persentase variasi variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan variasi variabel dependen. Dimana kriteria pengujian determinasi ini adalah jika (R^2) sama dengan 0, maka tidak ada sedikitpun persentase sumbangan pengaruh yang diberikan variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika R^2 sama dengan 1, maka persentase sumbangan pengaruh diberikan variabel independen yang digunakan dalam penelitian menjelaskan 100% variasi variabel.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini, akan diuraikan hal-hal yang berkaitan dengan analisis data yang berhasil dikumpulkan, hasil pengolahan data, dan pembahasan dari hasil pengolahan data tersebut. Urutan pembahasan secara sistematis adalah;

1. Melakukan analisis deskriptif
2. Penentuan nilai variabel
3. Melakukan analisis data dengan uji asumsi klasik
4. Melakukan uji hipotesis

A. Statistik Deskriptif

Menurut Ghazali (2006), statistik deskriptif dalam penelitian disajikan untuk memberikan informasi karakteristik variabel penelitian khususnya mengenai *mean* dan deviasi standar. Pengukuran *mean* merupakan cara yang paling umum digunakan untuk mengukur nilai sentral dari suatu distribusi data. Deviasi Standar merupakan perbedaan antara nilai data yang diteliti dengan nilai rata-ratanya. Berikut ini disajikan hasil statistik deskriptif pengujian pengaruh *Cash Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Asset Growth*, dan *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Tabel IV.1 berikut ini:

Tabel. IV.1**Analisis Deskriptif Statistik**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	240	5.882	424.381	48.45320	43.359895
CASH RATIO	240	2.396	658.972	90.50640	110.221300
DER	240	.088	7.745	1.12822	1.146759
ASSET GROWTH	240	-88.590	154.630	17.30200	24.198596
IOS	240	.109	38.969	2.86517	4.070859
Valid N (listwise)	240				

Sumber : Data Olahan SPSS

1. *Dividen Payout Ratio*

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel VI.1 terlihat bahwa dari 60 perusahaan sampel dengan 240 obyek pengamatan (60 x 4), rata-rata DPR tahun 2008-2011 adalah sebesar 48.45% dengan Standar Deviasi (SD) sebesar 43.36%, hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata DPR lebih besar daripada nilai SD. Demikian pula jarak yang terlalu besar antara nilai minimum dan nilai maksimumnya, dimana nilai minimum sebesar 5.88% dan nilai maksimum sebesar 424.4% menunjukkan bahwa data variabel DPR mengindikasikan hasil yang kurang baik, dimana terdapat nilai yang ekstrim pada nilai DPR perusahaan Pool Advista Indonesia Tbk. (POOL) tahun 2008 yaitu sebesar 424.4%, nilai yang ekstrim tersebut menyebabkan hasil penelitian menjadi bias sehingga data tidak normal.

2. *Cash Ratio*

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel VI.1 terlihat bahwa dari 60 perusahaan sampel dengan 240 obyek pengamatan (60 x 4), rata-rata *Cash Ratio* sebesar 90.5% dengan standar deviasi sebesar 110.2%. Hal ini menunjukkan bahwa data pada variabel *Cash Ratio* mempunyai penyimpangan data yang rendah karena standar deviasi lebih besar dari nilai *mean*-nya. *Cash Ratio* maksimum terjadi pada perusahaan Aneka Tambang Tbk (ANTM) tahun 2011 sebesar 659%, sedangkan *Cash Ratio* minimum terjadi pada perusahaan Selat Sempurna (SMSM) Tbk tahun 2009 sebesar 2.4%.

3. *Debt To Equity Ratio*

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel VI.1 terlihat bahwa dari 60 perusahaan sampel dengan 240 obyek pengamatan (60 x 4), rata-rata *Debt To Equity Ratio* sebesar 1.128 dengan standar deviasi sebesar 1.147 %. Hal ini menunjukkan bahwa data pada variabel *Debt To Equity Ratio* mempunyai penyimpangan data yang rendah karena nilai standar deviasi lebih besar dari nilai *mean*-nya. *Debt To Equity Ratio* maksimum terjadi pada perusahaan Adhi Karya (Persero) Tbk. (ADHI) tahun 2008 sebesar 7.75, sedangkan *Debt To Equity Ratio* minimum terjadi pada Perusahaan Pool Advista Indonesia Tbk (POOL) tahun 2008 sebesar 0.088.

4. *Asset Growth*

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel VI.1 terlihat bahwa dari 60 perusahaan sampel dengan 240 obyek pengamatan (60 x 4), Rata-rata *Asset Growth* sebesar 17.30% dengan standar deviasi sebesar 24.20%. Hal ini

menunjukkan bahwa data pada variabel *Asset Growth* mempunyai penyimpangan data yang rendah karena nilai standar deviasi lebih besar dari nilai *mean*-nya. *Asset Growth* mengindikasikan hasil yang kurang baik, dimana nilai maksimum terjadi pada perusahaan Bumi Serpong Damai Tbk tahun 2010 sebesar 154.63% sedangkan nilai minimum terjadi pada Perusahaan Goodyear Indonesia Tbk tahun 2011 sebesar -88.59%, hal inilah yang menyebabkan hasil penelitian menjadi bias sehingga data tidak normal.

5. *Investment Opportunity Set*

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel VI.1 terlihat bahwa dari 60 perusahaan sampel dengan 240 obyek pengamatan (60×4), Rata-rata *Investment Opportunity Set* sebesar 2.865 dengan standar deviasi sebesar 4.07. Hal ini menunjukkan bahwa data pada variabel *Investment Opportunity Set* mempunyai penyimpangan data yang rendah karena nilai standar deviasi lebih besar dari nilai *mean*-nya. *Investment Opportunity Set* tertinggi terjadi pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR) tahun 2011 sebesar 38.97, sedangkan *Investment Opportunity Set* terendah terjadi pada perusahaan Pudjiadi Prestige Tbk (PUDP) tahun 2008 sebesar 0.109.

B. Penentuan Nilai Variabel

1. *Dividen Payout Ratio*

Menurut Jogiyanto (2010), *Dividend Payout Ratio* adalah suatu keputusan untuk menentukan seberapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan yang akan diinvestasikan kembali atau ditahan di dalam perusahaan. *Dividend Payout Ratio* merupakan variabel

dependen yang diperoleh dengan menghitung *Devidend Per Share* dan *Earning Per Share* pada laporan keuangan *non* keuangan yang terdaftar Di BEI pada tahun 2008-2011. Rumus yang dapat digunakan untuk mengukur *Dividend Payout Ratio* adalah:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Devidend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Contoh dari perhitungan *Dividend Payout Ratio* dapat dilihat pada perusahaan Bumi Resources Tbk. (BUMI) tahun 2011. *Devidend Per Share* dan *Earning Per Share* pada tahun 2011 masing-masing Rp.14.31,- dan Rp.93.90,- dengan perhitungan:

$$\begin{aligned} \text{DPR} &= \frac{\text{Rp.14.31,-}}{\text{Rp.93.90,-}} \\ &= 0,1524 \text{ atau } 15.24\% \end{aligned}$$

2. *Cash Ratio*

Menurut Nafarin (2009), *Cash Ratio* merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas dan setara kas (seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan. *Cash Ratio* merupakan variabel independen pertama yang diperoleh dengan menghitung *Cash + Equivalent* dan *Current Liability* pada neraca selama tahun 2008-2011. Rumus yang dapat digunakan untuk mengukur *Cash Ratio* adalah:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Equivalent}}{\text{Current Liability}}$$

Contoh dari perhitungan *Cash Ratio* dapat dilihat pada perusahaan Bumi Resources Tbk. (BUMI) tahun 2011. *Cash + Equivalent* dan *Current Liability* pada tahun 2011 masing-masing Rp.2.125.495,- dan Rp.21.230.776,- dengan perhitungan:

$$\begin{aligned} CR &= \frac{\text{Rp. 2.125.495,-}}{\text{Rp.21.230.776,-}} \\ &= 0.1001 \text{ atau } 10.01\% \end{aligned}$$

3. *Debt To Equity Ratio*

Menurut Prihantoro (2003), salah satu rasio yang termasuk dalam rasio solvabilitas atau *leverage* adalah *debt to equity ratio*. Rasio ini digunakan untuk mengetahui berapa bagian dari setiap modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan hutang perusahaan atau untuk menilai banyaknya hutang yang dipergunakan oleh perusahaan. *Debt To Equity Ratio* merupakan variabel independen yang kedua yang diperoleh dengan menghitung *Total Debt* dan *Total Equity* pada neraca selama tahun 2008-2011. Rumus yang dapat digunakan untuk mengukur *Debt To Equity Ratio* adalah:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Contoh dari perhitungan *Debt To Equity Ratio* dapat dilihat pada perusahaan Bumi Resources Tbk. (BUMI) tahun 2011. *Total Debt* dan *Total Equity* pada tahun 2011 masing-masing Rp. 56.146.499,- dan Rp.10.667.629,- dengan perhitungan :

$$DER = \frac{\text{Rp. 56.146.499,-}}{\text{Rp.10.667.629,-}} \\ = 5.26$$

4. *Asset Growth*

Menurut Jogyanto (2010), *Asset Growth* adalah rata-rata pertumbuhan kekayaan perusahaan. Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai perluasan. Semakin besar kebutuhan dana di masa mendatang semakin mungkin perusahaan menahan pendapatan dan bukan membayarkannya sebagai dividen. *Asset Growth* merupakan variabel independen yang ketiga dengan menghitung total asset pada tahun t dan total asset tahun $t-1$ pada neraca selama tahun 2008-2011. Pertumbuhan asset (*Asset Growth*) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$Asset\ Growth = \frac{Total\ Asset_{(t)} - Total\ Asset_{(t-1)}}{Total\ Asset_{(t-1)}}$
--

Contoh dari perhitungan *Asset Growth* dapat dilihat pada perusahaan Bumi Resources Tbk. (BUMI) tahun 2011. Total Asset (t) dan Total Asset ($t-1$) pada tahun 2011 masing-masing Rp.66.814.128,- dan Rp.78.765.440,- dengan perhitungan :

$$Asset\ Growth = \frac{Rp.66.814.128,- - Rp.78.765.440,-}{Rp.78.765.440,-}$$

$$= - 0.1517 \text{ atau } -15.17\%$$

5. *Investment Opportunity Set*

Gaver dan Gaver (1993) dalam Jogiyanto (2010) menyatakan bahwa rasio *market to book value* mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa depan dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya. Adanya perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas menunjukkan *Investment Opportunity Set* atau kesempatan investasi perusahaan. IOS merupakan variabel keempat yang dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$MVE / BVE = \frac{MC}{TE}$$

Contoh dari perhitungan *Investment Opportunity Set* dapat dilihat pada perusahaan Bumi Resources Tbk. (BUMI) tahun 2011. MC dan TE pada tahun 2011 masing-masing Rp.45.182.145.000.000,- dan Rp.10.667.629.000.000,- dengan perhitungan :

$$\begin{aligned} IOS &= \frac{Rp.45.182.145.000.000,-}{Rp.10.667.629.000.000,-} \\ &= 4.235 \end{aligned}$$

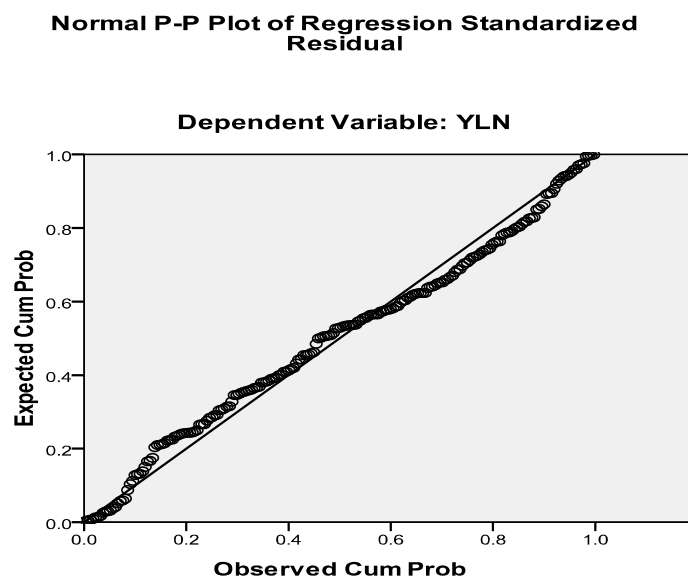
C. Analisis Data

1. Uji Normalitas Data

Sebelum melakukan analisis, maka pengujian asumsi normalitas residual diperlukan. Uji normalitas data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan alat uji statistik *normal probability plot*. Jika residual berada pada garis diagonal atau mendekati berarti residual tersebut terdistribusi secara normal. Namun jika residual terletak menyebar menjauhi garis-garis diagonal berarti data tersebut tidak terdistribusi secara normal. Menurut Ghozali (2006), hal ini bisa diatasi dengan melakukan transformasi logaritma (me-LN-kan). Tujuan dari transformasi data ini adalah untuk memperoleh kesimetrisan dan menstabilkan sebaran data agar menyebar disekitar garis normal.

Gambar IV.1

Grafik Normal P-Plot of Regression setelah di LN



Normal Probability Plot pada penelitian ini tampak pada gambar IV.1. Berdasarkan grafik diatas dapat dilihat bahwa sebaran data tersebar disekitar garis diagonal atau tidak terpengar jauh dari garis diagonal. Maka dapat dikatakan bahwa persyaratan normalitas dapat terpenuhi. Dengan demikian pengujian berupa uji F dan uji t dapat dilakukan pada penelitian ini untuk menguji hipotesis. Disamping itu, pengujian juga dapat dilakukan dengan One Sampel Kolmogorov-Smirnov. Hasil pengujian normalitas One Sampel Kolmogorov-Smirnov tampak dalam Tabel IV.2 sebagai berikut:

Tabel IV.2

One Sampel Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		206
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.62931556
Most Extreme Differences	Absolute	.067
	Positive	.052
	Negative	-.067
Kolmogorov-Smirnov Z		.957
Asymp. Sig. (2-tailed)		.319

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data Olahan SPSS

Pada Tabel IV.2, besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov adalah 0.957 dan tingkat signifikan 0.319. Residual berdistribusi normal jika signifikan > 0.05 . Dari pengujian diatas dapat dilihat bahwa $0.319 > 0.05$, jadi dapat dikatakan bahwa residual berdistribusi normal.

2. Pengujian Asumsi Klasik

Berikut akan disajikan hasil pengujian asumsi klasik terhadap model regresi, yang meliputi uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Pengujian asumsi klasik di dalam regresi merupakan suatu keharusan untuk mengetahui hubungan antara variabel bebas yang digunakan dalam penelitian. Secara keseluruhan, pengujian ini akan menyimpulkan apakah antar variabel bebas memiliki korelasi atau tidak dengan variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* sedangkan variabel independen meliputi *Cah Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Asset Growth*, dan *Investment Opportunity Set*.

2.1. Uji Multikolinearitas

Menurut Priyatno (2010), uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikolinearitas, yaitu adanya hubungan *linear* antar variabel independen dalam model regresi. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) seperti yang ditunjukkan pada Tabel IV.3 berikut ini:

Tabel IV.3
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	3.358	.211		15.912	.000		
Cash Ratio	.121	.045	.225	2.673	.008	.623	1.605
DER	.142	.062	.198	2.299	.023	.591	1.692
Asset Growth	-.109	.052	-.145	-2.073	.039	.894	1.118
IOS	.231	.052	.301	4.441	.000	.955	1.047

a. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

Sumber : Data Olahan SPSS

Menurut Ghozali (2006), multikolinearitas terjadi jika nilai VIF melebihi 10. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai VIF dari model analisis pada penelitian ini berada dibawah angka 10, yaitu *cash ratio* memiliki nilai VIF sebesar 1.605, *debt to equity ratio* memiliki nilai VIF sebesar 1.692, *asset growth* memiliki nilai VIF sebesar 1.118, dan *investment opportunity set* memiliki nilai VIF sebesar 1.047. Berdasarkan nilai VIF masing-masing variabel dapat disimpulkan bahwa pada persamaan tidak terjadi multikolinearitas diantara variabel independennya.

2.2. Heteroskedastisitas

Menurut Priyatno (2010), uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mendeteksi adanya gejala heteroskedastisitas, akan diuji dengan menggunakan Uji Glejser, yaitu meregres

nilai absolut residual terhadap variabel independen. Uji Glejser menggunakan tingkat signifikansi 0,05. Jika signifikan antara variabel independen dengan residual di dapat signifikansi lebih dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

Tabel IV.4
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	.689	.139		.000
	Cash Ratio	-.040	.030	-.118	.184
	DER	-.028	.041	-.062	.499
	Asset Growth	-.020	.035	-.042	.573
	IOS	-.040	.034	-.084	.242

a. Dependent Variable: AbsUt

Sumber : Data Olahan SPSS

Dari Tabel IV.4 diatas dapat diketahui dengan nilai signifikan *Cash Ratio* 0.184, *Debt to Equity Ratio* dengan nilai signifikan 0.499, *Asset Growth* dengan nilai signifikan 0.573, *Invsetment Opportunity Set* dengan nilai signifikan 0.242. Maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak ditemukan adanya masalah heteroskedastisitas karena nilai signifikannya lebih dari 0.05.

2.3. Uji Autokorelasi

Menurut Priyatno (2010) uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi yaitu korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Prasyarat yang harus terpenuhi adalah tidak adanya autokorelasi dalam model regresi. Metode pengujian yang sering digunakan adalah dengan uji Durbin-Watson (uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Jika d lebih kecil dari dL atau lebih besar dari $(4-dL)$ maka hipotesis nol ditolak, yang berarti terdapat autokorelasi.
2. Jika d terletak antara dU dan $(4-dU)$, maka hipotesis nol diterima, yang berarti tidak ada autokorelasi.
3. Jika d terletak antara dL dan dU atau diantara $(4-dU)$ dan $(4-dL)$, maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

Nilai d_u dan d_l dapat diperoleh dari tabel statistik Durbin Watson yang tergantung banyaknya observasi dan banyaknya variabel yang menjelaskan.

Tabel IV.5

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.340 ^a	.553	.598	.63555	2.036

a. Predictors: (Constant), IOS, DER, Asset Growth, Cash Ratio

b. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

Sumber : Data Olahan SPSS

Dari output diatas nilai DW yang dihasilkan adalah 2.036 sedangkan dari tabel DW dengan signifikan 0.05 dan jumlah data $(n) = 240$ Serta $k=4$ (k adalah jumlah variabel independen) diperoleh nilai d_l sebesar 1.763 dan d_u sebesar 1.813. Karena nilai DW 2.036 berada diantara d_U dan $4-d_U$, maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi.

D. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini akan dilakukan dengan menggunakan analisis kuantitatif dengan bantuan alat uji statistik. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan asumsi *intercept* dan *koefisien slope* konstan sepanjang waktu. Asumsi ini mengabaikan dimensi waktu dan ruang dengan langsung melakukan regresi *Ordinary Least Square* (OLS). Penelitian ini terdapat 60 sampel perusahaan yang masing-masing memiliki data *series* sebanyak empat. Jika menggunakan asumsi ini maka observasi sebanyak 240.

Tabel IV. 6
Hasil Analisis Regresi Data Panel

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	3.358	.211		15.912
	Cash Ratio	.121	.045	.225	2.673
	DER	.142	.062	.198	2.299
	Asset Growth	-.109	.052	-.145	-2.073
	IOS	.231	.052	.301	4.441

a. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

Sumber : Data Olahan SPSS

1. Uji Parsial (Uji t)

Menurut Priyatno (2010), Uji-*t* dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen yaitu *Cash Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Asset Growth*, dan *Investment Opportunity Set* berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen yaitu *Dividend payout Ratio*. Signifikan berarti pengaruh yang terjadi dapat berlaku untuk populasi (dapat digeneralisasikan). Dimana kriteria pengujian uji-*t* ini adalah membandingkan antara *t* hitung dengan tingkat *t* tabel, sehingga H_a akan diterima apabila nilai *t* hitung $>$ *t* tabel. Pengujian ini dilakukan dengan tingkat keyakinan 95% dan tingkat signifikan ditentukan sebesar 5%, *degree of freedom* (df) = $n - k - 1$

Memperhatikan hasil perhitungan Tabel IV.6 diperoleh nilai konstanta (a) dari model regresi = 3.358 dan koefisien regresi (b_i) dari setiap variabel independen diperoleh masing-masing $b_1 = 0.121$, $b_2 = 0.142$, $b_3 = -0.109$, $b_4 = 0.231$. Berdasarkan nilai konstanta dan koefisien regresi tersebut, maka hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen dalam regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = 3.358 + 0.121X_1 + 0.142X_2 - 0.109X_3 + 0.231X_4$$

Dari hasil persamaan regresi data panel diatas dapat dilihat nilai konstanta sebesar 3.358, hal ini mengindikasikan bahwa DPR mempunyai nilai sebesar 3.358 dengan tidak dipengaruhi oleh variabel-variabel independen (*Cash Ratio*, *DER*, *Asset Growth*, dan *IOS*). Hasil pengujian masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya dapat dianalisis sebagai berikut:

1.1. Pengujian Hipotesis 1 *Cash Ratio* Berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hipotesis 1 yang diajukan dalam penelitian ini adalah bahwa *Cash Ratio* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011. Dari hasil penghitungan uji-t pada table VI.6, *Cash Ratio* diperoleh nilai t hitung sebesar 2.673 dengan nilai signifikansi sebesar 0.008. Karena nilai t hitung 2.673 lebih besar dari nilai t tabel 1.970 dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0,8% maka hipotesis 1 diterima. Ini berarti bahwa variabel *Cash Ratio* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap *Dividend Payout Ratio*. Tanda positif pada koefisien menunjukkan bahwa meningkatnya nilai *Cash Ratio* pada umumnya akan meningkatkan *Dividend Payout Ratio*.

1.2. Pengujian Hipotesis 2 *Debt to Equity Ratio* Berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hipotesis 2 yang diajukan dalam penelitian ini adalah bahwa *Debt to Equity Ratio* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011. Dari hasil penghitungan uji-t pada table VI.6, *Debt to Equity Ratio* diperoleh nilai t hitung sebesar 2.299 dengan nilai signifikansi sebesar 0.023. Karena nilai t hitung 2.299 lebih besar dari nilai t tabel 1.970 dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 2.3% maka hipotesis 2 ditolak karena hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif dan

signifikan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* yang berarti berlawanan tanda dengan hasil hipotesis yang telah dijelaskan sebelumnya. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang tidak memiliki dana internal yang memadai tetapi bermaksud mempertahankan dividen dan menjalankan investasi dengan mengeluarkan hutang untuk membayar dividen dan melakukan investasi.

1.3. Pengujian Hipotesis 3 *Asset Growth* Berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hipotesis 3 yang diajukan dalam penelitian ini adalah bahwa *Asset Growth* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011. Dari hasil penghitungan uji-t pada table VI.6, *Asset Growth* diperoleh nilai t hitung sebesar -2.073 dengan nilai signifikansi sebesar 0.039. Karena nilai t hitung -2.073 lebih besar dari nilai t tabel 1.970 dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 3.9% maka hipotesis 3 diterima. Ini berarti bahwa variabel *Asset Growth* berpengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap *dividend payout ratio*.

Tanda negatif pada penelitian ini artinya adalah bahwa manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam *asset growth* secara keseluruhan.

1.4. Pengujian Hipotesis 4 *Investment Opportunity Set* Berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hipotesis 4 yang diajukan dalam penelitian ini adalah bahwa *Investment Opportunity Set* secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011. Dari hasil penghitungan uji-t pada table VI.6, *Investment Opportunity Set* diperoleh nilai t hitung sebesar 4.441 dengan nilai signifikansi sebesar 0.000. Karena nilai t hitung 4.441 lebih besar dari nilai tabel 1.970 dan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0% maka hipotesis 4 ditolak karena hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio* yang berarti berlawanan tanda dengan hasil hipotesis yang telah dijelaskan sebelumnya.

Investment Opportunity Set mempunyai koefisien regresi terbesar diantara koefisien regresi yang lain. Variabel ini memiliki tanda positif pada koefisien regresinya yang berarti apabila *Investment Opportunity Set* meningkat maka *Dividend Payout Ratio* yang dibagikan juga meningkat. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang merupakan indikator dari keberhasilan operasional perusahaan. Perusahaan yang mempunyai *Investment Opportunity Set* yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula dimasa yang akan datang.

2. Uji Simultan (Uji-F)

Menurut Priyatno (2010), Uji-F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen yaitu *Cash Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Asset Growth*, dan *Investment Opportunity Set* secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio*. Hal ini dapat diketahui dengan tingkat kepercayaan 95%, $\alpha = 5\%$, df 1 (jumlah variabel-1) = 4, dan df 2 (n-k-1). Hasil perhitungan Uji-F ini dapat dilihat pada Tabel IV.7 berikut :

Tabel IV. 7
Hasil Uji Simultan (Uji F)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10.647	4	2.662	6.590	.000 ^a
	Residual	81.188	201	.404		
	Total	91.835	205			

a. Predictors: (Constant), IOS, DER, Asset Growth, Cash Ratio

b. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

Sumber : Data Olahan SPSS

Uji F dilakukan dengan membandingkan antara F_{hitung} dengan F_{tabel} , apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ maka disebut signifikan karena H_0 ditolak dan H_a diterima.

Berdasarkan Tabel di atas dapat diketahui bahwa:

F_{hitung} sebesar 6.590

F_{tabel} sebesar 2.410

$F_{hitung} > F_{tabel}$ maka H_a diterima

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel independen (*Cash Ratio*, *DER*, *Asset Growth* dan *IOS*) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (*DPR*). Hal ini berarti pengajuan Hipotesis 5 dalam penelitian ini diterima.

3. Uji Determinasi (R^2)

Menurut Sugiarto (2002), uji determinasi ini dalam analisis data panel digunakan untuk mengetahui persentase sumbangan pengaruh variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen. Hasil perhitungan koefisien determinasi penelitian ini dapat dilihat pada Tabel IV.8 berikut:

Tabel IV.8
Hasil Uji Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.340 ^a	.553	.598	.63555

a. Predictors: (Constant), *IOS*, *DER*, *Asset Growth*, *Cash Ratio*

b. Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

Sumber : Data Olahan SPSS

Nilai *R Square* pada penelitian ini adalah 0.553 atau 55.3%, hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen (*Cash Ratio*, *DER*, *Asset Growth* dan *IOS*) terhadap variabel dependen (*DPR*) sebesar 55.3% sedangkan sisanya sebesar 44.7% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

E. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh *Cash Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap *dividend payout ratio*. Ini berarti Hipotesis 1 yang diajukan dalam penelitian ini diterima. Variabel *cash ratio* memiliki koefisien positif, ini berarti bahwa apabila *cash ratio* meningkat maka kemungkinan dibagikannya dividen akan semakin besar. Tanda positif dalam variabel *cash ratio* ini menunjukkan bahwa adanya peningkatan jumlah kas dan setara kas dalam perusahaan maka akan meningkatkan *dividend payout ratio*.

Semakin likuid perusahaan maka akan semakin besar kemungkinan pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Meningkatnya *cash ratio* juga dapat meningkatkan harapan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Jumlah kas yang diperoleh perusahaan, sudah memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga perusahaan bisa membayar dividen setiap periodenya meningkat.

Penelitian ini sesuai dengan teori *the-bird-in-the-hand*, kebijakan dividen akan berpengaruh terhadap harga saham. Apabila harga saham naik, maka investor akan meningkat dan laba akan naik. Kenaikan laba ini akan menyebabkan peningkatan uang kas yang dimiliki perusahaan sehingga *cash ratio* akan meningkat. Semakin besar *cash ratio* maka perusahaan akan membayarkan dividen yang lebih besar pula.

Hasil pengujian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2009) yang meneliti tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel *cash ratio* mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian lainnya yang mendukung hasil penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Andriyani (2008) yang meneliti tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan Automotive yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2006. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel *cash ratio* mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*.

2. Pengaruh *Debt To Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap *dividend payout ratio*. Ini berarti Hipotesis 2 yang diajukan dalam penelitian ini ditolak karena berlawanan tanda dengan hasil hipotesis yang telah dijelaskan sebelumnya. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang tidak memiliki dana internal yang memadai tetapi bermaksud mempertahankan dividen dan menjalankan investasi dengan mengeluarkan hutang untuk membayar dividen dan melakukan investasi.

Semakin besar *debt to equity ratio* menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang relatif terhadap ekuitas, sehingga perusahaan dapat membayarkan dividen yang lebih besar dari laba yang

diperolehnya sehingga mengurangi ketergantungan pada pendanaan internal. Pembayaran dividen yang lebih besar meningkatkan kesempatan untuk memperbesar modal dari sumber eksternal. Sumber modal eksternal ini salah satunya adalah melalui hutang. Selain itu dividen yang tinggi berarti bahwa perusahaan akan lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai investasinya.

Hasil penelitian ini senada dengan hasil penelitian Mulyono (2009) yang meneliti tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh yang positif terhadap *dividend payout ratio*. Namun demikian, hasil pengujian penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Prihantoro (2003) yang meneliti tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel DER mempunyai pengaruh yang negatif terhadap *dividend payout ratio*.

3. Pengaruh *Asset Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *asset growth* berpengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap *dividend payout ratio*. Ini berarti Hipotesis 3 yang diajukan dalam penelitian ini diterima. Tanda negatif pada koefisien regresi variabel *asset growth* sesuai dengan asumsi semula bahwa *asset growth* akan berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Tanda negatif pada penelitian ini dengan alasan bahwa manajer dalam bisnis perusahaan dengan

memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam *asset growth* secara keseluruhan.

Perusahaan yang mengharapkan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempertahankan rasio pembayaran dividen yang rendah untuk memperkuat pembiayaan internal. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarnya sebagai dividen.

Hal ini sesuai dengan teori *the-bird-in-the-hand* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti kebijakan dividen akan mempengaruhi harga saham. Apabila harga saham naik, maka investor akan bertambah dan laba akan bertambah. Peningkatan laba tersebut juga akan menyebabkan pertumbuhan asset meningkat. Apabila pertumbuhan asset meningkat, maka akan dibutuhkan banyak dana untuk membiayai pertumbuhan tersebut sehingga dividen menjadi kecil.

Hasil pengujian penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2009) yang meneliti tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel *asset growth* mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian lainnya yang mendukung hasil penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Amalia (2011) yang meneliti tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009. Hasil penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa variabel *asset growth* mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

4. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap *dividend payout ratio*. Ini berarti Hipotesis 4 yang diajukan dalam penelitian ini ditolak karena berlawanan tanda dengan hasil hipotesis yang telah dijelaskan sebelumnya.

Investment Opportunity Set mempunyai koefisien regresi terbesar diantara koefisien regresi yang lain. Variabel ini memiliki tanda positif pada koefisien regresinya yang berarti apabila *Investment Opportunity Set* meningkat maka *Dividend Payout Ratio* yang dibagikan juga meningkat. IOS yang meningkat berperan dalam besarnya rasio pembayaran dividen. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang merupakan indikator dari keberhasilan operasional perusahaan. Perusahaan yang mempunyai *Investment Opportunity Set* yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula dimasa yang akan datang.

Hasil penelitian ini senada dengan hasil penelitian Andriyani (2008) yang meneliti tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *dividend payout*

ratio pada perusahaan *Automotive* yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2006. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel IOS mempunyai pengaruh yang positif terhadap *dividend payout ratio*. Namun demikian, hasil pengujian penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Mulyono (2009) yang meneliti tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel IOS mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini mencoba untuk meneliti apakah *Cash Ratio*, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Asset Growth*, dan *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011. Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi data panel dengan empat variabel independen yaitu *Cash Ratio*, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Asset Growth*, dan *Investment Opportunity Set* (IOS) dan satu variabel dependen yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011 menunjukkan bahwa :

1. Hasil uji normalitas data yang dilakukan menunjukkan bahwa sebaran data tersebar disekitar garis diagonal atau tidak terpencar jauh dari garis diagonal. Selain itu dilakukan pengujian normalitas *one sample kolmogorov smirnov*, besarnya nilai *kolmogorov smirnov* adalah 0.957 dan tingkat signifikan 0.319. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa residual berdistribusi normal.
2. Dari pengujian asumsi klasik yang dilakukan menunjukkan bahwa penelitian ini bebas dari Multikolinearitas, Heterokedastisitas, dan Autokorelasi.

3. Koefisien Determinasi (*R Square*) pada penelitian ini adalah 0.553 atau 55.3%. Hal ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel independen (*Cash Ratio*, *DER*, *Asset Growth* dan *IOS*) terhadap variabel dependen (*Dividend Payout Ratio*) sebesar 55.3%, sedangkan sisanya sebesar 44.7% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.
4. Dari lima (5) hipotesis yang diajukan terdapat tiga (3) hipotesis yang diterima yaitu hipotesis 1, 3, dan 5.
 - a. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa secara parsial *Cash Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di BEI periode 2008-2011, sehingga hipotesis 1 diterima.
 - b. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa secara parsial *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di BEI periode 2008-2011, sehingga hipotesis 2 ditolak.
 - c. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa secara parsial *Asset Growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di BEI periode 2008-2011, sehingga hipotesis 3 diterima.

- d. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa secara parsial *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di BEI periode 2008-2011, sehingga hipotesis 4 ditolak.
- e. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa secara simultan (Uji F), variabel independen (*Cash Ratio*, *DER*, *Asset Growth* dan *IOS*) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (*Dividend Payout Ratio*) pada perusahaan *non* keuangan yang terdaftar di BEI periode 2008-2011, sehingga hipotesis 5 diterima.

B. Keterbatasan Penelitian

Sebagaimana diuraikan sebelumnya, bahwa hasil penelitian ini terbatas pada pengamatan yang relatif pendek yaitu selama 4 tahun. Disamping itu faktor fundamental perusahaan yang digunakan sebagai dasar untuk memprediksi *Dividen Payout Ratio* (DPR) hanya terbatas pada *Cash Ratio*, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Asset Growth*, dan *IOS*. Adanya keterbatasan data dalam melakukan penghitungan terhadap variabel-variabel penelitian, hal ini dikarenakan data yang tersedia hanya berupa persentase saja tetapi tidak mencerminkan nilai nominalnya. Perhitungan dengan cara tersebut tidak mencerminkan kondisi yang sebenarnya sehingga memungkinkan variabel akan bias.

C. Saran

Adapun saran yang dapat diberikan oleh peneliti dengan mempertimbangkan keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Dalam penelitian mendatang perlu menambahkan variabel-variabel lain yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR). Variabel yang dapat ditambahkan dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional, tingkat inflasi, suku bunga, indeks harga konsumen, tingkat risiko pasar dan lain-lain.
2. Menambahkan jumlah sampel dalam waktu pengamatan yang lebih lama sehingga nantinya diharapkan hasil yang diperoleh akan lebih dapat digeneralisasikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Qur'an (Surat Al-Hashr :18)
- Al-Qur'an (Surat An-Nisa : 9)
- Amalia, Shitta. 2011. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Payout Ratio*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Antonio, Muhamad Syafi'i. 2010. *Ekonomi Syariah dari Teori ke Praktek*. Gema Insani : Jakarta.
- Atmaja, Lukas Setia. 2003. *Manajemen Keuangan Edisi Revisi*. Erlangga: Jakarta
- Brigham, dan Houston. 2006. *Fundamental of financial Management*. Alih Bahasa oleh Ali Akbar. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat : Jakarta.
- Dyckman, Thomas R, Roland E. Dukes, dan Charles J. Davis. 2003. *Akuntansi Intermediate*. Alih Bahasa oleh Herman Wibowo. Erlangga: Jakarta.
- Ghozali .2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. UNDIP: Jakarta.
- Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. UPP AMP YKPN : Yogyakarta.
- Hartadi, Happy. 2006. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Yogyakarta.
- Horngren. 2007. *Accounting*. Alih Bahasa Gina Gania. Edisi Ketujuh. Erlangga : Jakarta.
- Ismiyanti, Fitri dan Mamduh Hanafi. 2003. *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen: Analisa Persamaan Simultan*. Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi VI, Ikatan Akuntan Indonesia, 260-276
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE UGM : Yogyakarta.
- Kieso, Donald E. 2008. *Accounting Intermediate*. Alih Bahasa Emil Salim. Edisi Keduabelas. Erlangga : Jakarta.

Laksono, Bagus. 2006. *Analisis Pengaruh Return On Asset, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow dan Liquiditas terhadap Dividend Payout Ratio*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Malang.

Nadjibah. 2008. *Analisis Pengaruh Asset Growth, Size, Cash Ratio, dan Return On Asset terhadap Dividen Payout Ratio*. Tesis Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

Nafarin. 2009. *Penganggaran Perusahaan*. Edisi ketiga. Salemba Empat : Jakarta

Prihantoro. 2003. *Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis No.1 Jilid 8.p.7-14

Priyatno, Duwi. 2010. *Paham dengan Analisa Statistik SPSS*. Media Kom : Yogyakarta.

Puspita, Fira. 2009. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Payout Ratio*. Tesis Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

Siagan, Dergibson dan Sugiarto. 2002. *Metode Statistik untuk Ekonomi dan Bisnis*. Gramedia Pustaka Utama : Jakarta.

Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. Edisi Kesebelas. Alfabeta : Bandung.

Syabhana. 2007. *Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Periode 2003-2005*. Tesis yang Tidak Dipublikasikan.

Tarjo dan Jogiyanto Hartono. 2003. *Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Publik di Indonesia*, Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi VI, Ikatan Akuntan Indonesia, p.278-293.

Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz. 2007. *Fundamentals of Financial Management, Prinsip-Prinsip Management Keuangan*. Salemba Empat : Jakarta.

<http://investasi.kontan.co.id/news/utang-menumpuk-dividen-bumi-susut>

<http://www.idx.co.id>

DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an (Surat Al-Hashr :18)

Al-Qur'an (Surat An-Nisa : 9)

Amalia, Shitta. 2011. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Payout Ratio*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

Antonio, Muhamad Syafi'i. 2010. *Ekonomi Syariah dari Teori ke Praktek*. Gema Insani : Jakarta.

Atmaja, Lukas Setia. 2003. *Manajemen Keuangan Edisi Revisi*. Erlangga: Jakarta

Brigham, dan Houston. 2006. *Fundamental of financial Management*. Alih Bahasa oleh Ali Akbar. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat : Jakarta.

Dyckman, Thomas R, Roland E. Dukes, dan Charles J. Davis. 2003. *Akuntansi Intermediate*. Alih Bahasa oleh Herman Wibowo. Erlangga: Jakarta.

Ghozali .2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. UNDIP: Jakarta.

Hanafi, Mamduh M. dan Abdul Halim. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. UPP AMP YKPN : Yogyakarta.

Hartadi, Happy. 2006. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Yogyakarta.

Horngren. 2007. *Accounting*. Alih Bahasa Gina Gania. Edisi Ketujuh. Erlangga : Jakarta.

Ismiyanti, Fitri dan Mamduh Hanafi. 2003. *Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen: Analisa Persamaan Simultan*. Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi VI, Ikatan Akuntan Indonesia, 260-276

Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE UGM : Yogyakarta.

Kieso, Donald E. 2008. *Accounting Intermediate*. Alih Bahasa Emil Salim. Edisi Keduabelas. Erlangga : Jakarta.

Laksono, Bagus. 2006. *Analisis Pengaruh Return On Asset, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow dan Liquiditas terhadap Dividend Payout Ratio*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Malang.

Nadjibah. 2008. *Analisis Pengaruh Asset Growth, Size, Cash Ratio, dan Return On Asset terhadap Dividen Payout Ratio*. Tesis Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

Nafarin. 2009. *Penganggaran Perusahaan*. Edisi ketiga. Salemba Empat : Jakarta

Prihantoro. 2003. *Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis No.1 Jilid 8.p.7-14

Priyatno, Duwi. 2010. *Paham dengan Analisa Statistik SPSS*. Media Kom : Yogyakarta.

Puspita, Fira. 2009. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Payout Ratio*. Tesis Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

Siagan, Dergibson dan Sugiarto. 2002. *Metode Statistik untuk Ekonomi dan Bisnis*. Gramedia Pustaka Utama : Jakarta.

Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis*. Edisi Kesebelas. Alfabeta : Bandung.

Syabhana. 2007. *Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Periode 2003-2005*. Tesis yang Tidak Dipublikasikan.

Tarjo dan Jogiyanto Hartono. 2003. *Analisa Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Publik di Indonesia*, Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi VI, Ikatan Akuntan Indonesia, p.278-293.

Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz. 2007. *Fundamentals of Financial Management, Prinsip-Prinsip Management Keuangan*. Salemba Empat : Jakarta.

<http://investasi.kontan.co.id/news/utang-menumpuk-dividen-bumi-susut>

<http://www.idx.co.id>

